

## Høringssvar

**Følgende myndigheder og organisationer har afgivet høringssvar uden bemærkninger:**

- Dansk Industri
- Forbrugerrådet
- Forbrugerombudsmanden
- VP SECURITIES A/
- Økonomi- og Indenrigsministeriet

**Følgende myndigheder og organisationer har haft bemærkninger til lovforslaget:**

- Advokatrådet
- ATP
- Danmarks Rederiforening
- DVCA
- Dansk Aktionærforening
- Finansrådet
- Forsikring & Pension
- Ejendomsforeningen Danmark
- InvesteringsForeningsRådet

Læs høringssvar med bemærkninger nedenstående.

Finanstilsynet  
Århusgade 110

2100 København Ø

[ds@ftnet.dk](mailto:ds@ftnet.dk)

KRONPRINSESSEGADE 28  
1306 KØBENHAVN K

TLF. 33 96 97 98

FAX 33 36 97 50

DATO: 4. juni 2013

SAGSNR.: 2013 - 1525

ID NR.: 238436

## Høring - over udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

Ved e-mail af 06-05-2013 har Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte udkast.

Advokatrådet har følgende bemærkninger:

### 1. Ad indledningen til udkastet

Efter ”om forvaltere af alternative investeringsfonde” bør tilføjes ”m.v.”.

### 2. Præcisering af, at joint ventures er undtaget fra AIFM-loven

I AIFM-direktivets præambel (8) anføres (Advokatrådets understregning) følgende:

*”De enheder, der ikke anses for at være FAIF'er i henhold til dette direktiv, falder ikke ind under dets anvendelsesområde. Som følge heraf bør dette direktiv ikke finde anvendelse på holdingselskaber som defineret heri. Dog bør forvaltere af private equity-fonde eller FAIF'er, der forvalter AIF'er hvis aktier optages til handel på et reguleret marked, ikke udelukkes fra dets anvendelsesområde. Endvidere bør dette direktiv ikke finde anvendelse på forvaltningen af pensionskasser, ordninger for medarbejderdeltagelse eller opsparingsordninger, overnationale institutioner, nationale centralbanker eller nationale, regionale og lokale regeringer og organer eller institutioner, der forvalter fonde til støtte for socialsikrings- og pensionsordninger, securitisationsinstrumenter med særligt formål, eller forsikringsaftaler og joint ventures.”*

Den i AIFM-direktivet omtalte undtagelse, hvorefter joint ventures ikke er omfattet af AIFM-direktivet, fremgår ikke af AIFM-loven, lovbemærkningerne hertil eller af

bekendtgørelsen. Advokatrådet forudsætter i den forbindelse, at bekendtgørelsens § 4 ikke omfatter joint venture undtagelsen anført i præmis 8 i AIFM-direktivet.

Det bør i overensstemmelse med AIFM-direktivet derfor præciseres i bekendtgørelsen, at joint ventures ikke udgør en kollektiv investeringsenhed og/eller alternativ investeringsfond.

### 3. Ad udkastets § 1

Definitionerne bør være i alfabetisk orden for at lette brugen heraf.

### 4. Ad udkastets § 2, stk. 1, nr. 1

Definitionen, der er hentet fra § 2, stk. 1, nr. 3, i den nugældende lov om investeringsforeninger m.v., har i praksis givet anledning til fortolkningsuklarhed og bør derfor præciseres. Der kan eventuelt hentes inspiration i forarbejderne til § 2, stk. 1, nr. 3, i lov om investeringsforeninger m.v.

Advokatrådet finder det i øvrigt betænkeligt, at anvendelsesområdet for lov om forvaltere af alternative investeringsfonde præjudiceres i en bekendtgørelse i forhold til én type enhed (equity fonde), der i praksis er struktureret meget forskelligartet i form. § 3, stk. 9 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om, hvornår en enhed opfylder betingelserne nævnt i lovens § 3, stk. 1, nr. 1, litra a. Det er efter Advokatrådets vurdering tvivlsomt, om denne bemyndigelse giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte, at equity-fonde altid vil være en alternativ investeringsfond.

### 5. Ad udkastets § 4

Advokatrådet noterer § 4 i bekendtgørelsen, der har følgende ordlyd:

*"En enhed opfylder ikke betingelserne i henhold til § 3, stk. 1, nr. 1, litra a, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og er ikke en alternativ investeringsfond, såfremt enhedens formål er at følge en forretningsmæssig strategi, der hovedsageligt kan karakteriseres ved*

*1) en kommerciel aktivitet, der omfatter erhvervelse, salg eller udveksling af varer og råvarer eller levering af ikke-finansielle serviceydelser, eller*

*2) en industriel aktivitet, der omfatter produktionen af varer eller bygninger."*

Det står ikke Advokatrådet klart, hvilke nærmere enheder, som er omfattet af § 4 i bekendtgørelsen.

Advokatrådet opfordrer derfor Finanstilsynet til at redegøre for, hvilke enheder som bestemmelsen tiltænker at omfatte og undtage.

#### 6. 10-mands kommanditselskaber

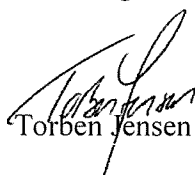
I Høringsnotat vedrørende forslag om lov om forvaltere af alternative investeringsfonde af 26. februar 2013 fra Erhvervs- og vækstministeren ("Høringsnotatet") anføres bl.a. følgende:

*"For at undgå at få et stort antal 10-mandskommanditselskaber uden systemisk betydning under forslaget's anvendelsesområde, er det på nuværende tidspunkt hensigten at fastsætte, at "en række investorer" er mindst 11 investorer."*

Advokatrådet konstaterer, at denne undtagelse om 10-mandskommanditselskaber ikke fremgår af bekendtgørelsen.

Advokatrådet opfordrer til, at undtagelsen om 10-mandskommanditselskaber indsættes i bekendtgørelsen.

Med venlig hilsen

  
Torben Jensen

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Att.: David C. H. Sørensen

Sendt pr. e-mail til ds@ftnet.dk

31. maj 2013

Ref. nr.: ATP-01-04-00143

Oplys venligst ved  
henvendelse

## Høring om bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

Finanstilsynet har den 6. maj 2013 sendt udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde i høring og anmodet om ATP's bemærkninger hertil.

Formålet med bekendtgørelsen er at fastsætte, hvilke enheder, der opfylder betingelserne i § 3, stk. 1, nr. 1, litra a i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven).

Afgrænsningen af enheder vedrører således, hvad der skal til, for at der er tale om *"en kollektiv investeringsenhed eller investeringsafdeling heraf, som rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer"*.

FAIF-loven finder ikke anvendelse på ATP, jf. § 2, nr. 7.

Afgrænsningen af hvilke enheder, der bliver betragtet som en alternativ investeringsfond – med den konsekvens, at enhedens forvalter kommer under tilsyn og bliver omfattet af kravene i FAIF-loven – kan imidlertid have væsentlige konsekvenser for den måde, som ATP har organiseret nogle af sine egne investeringer på, herunder via investeringsdattervirksomheder der investerer i noterede selskaber og fonde.

Det fremgår af bemærkningerne til FAIF-lovens § 3, stk. 1, nr. 1, litra a og stk. 9, at tilsynets hjemmel til at fastsætte nærmere regler om, hvornår en enhed opfylder betingelserne for at være en alternativ investeringsenhed vil blive udmøntet på baggrund af niveau 2 udfyldende regler herom fra ESMA. Det fremgår også af direktivet, FAIF-loven, bemærkningerne til FAIF-loven og af ESMA guidelines udstedt den 24. maj 2013, at betingelserne for at en enhed betragtes som en alternativ investeringsfond er kumulative betingelser, dvs. at alle elementer i definitionen af en alternativ investeringsfond skal være til stede, for at der er tale om en alternativ investeringsfond. Helt overordnet ville det være hensigtsmæssigt, hvis bekendtgørelsen mere tekstnært fulgte ESMA's guidelines, således at der ikke kunne opstå tvivl om, hvorvidt en fravigelse fra ESMA's guidelines kunne være tilsigtet.

De kumulative betingelser for at udgøre en alternativ investeringsfond er i det væsentlige afspejlet i § 3 i udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde. §

ATP  
Kongens Vænge 8  
3400 Hillerød

Tlf.: 70 11 12 13

Fax: 48 20 48 00

www.atp.dk

CVR-nr.: 43405810

Telefontid:

Man-tors: 8.00-16.00

Fredag: 8.00-15.30

2 i bekendtgørelsen kan imidlertid læses således, at visse enheder allerede er alternative investeringsfonde – uden at disse enheder vel og mærke skal opfylde de kumulative betingelser i § 3.

ATP skal opfordre til, at implementeringen af direktivet og ESMA guidelines også på dette punkt sker så nært til disse regler som muligt, og således at alle enheder skal opfylde alle kriterier for at være en alternativ investeringsfond, herunder også equityfonde.

Derudover kan vi foreslå, at der i § 3, stk. 1 også indarbejdes en henvisning til betingelsen om "commercial activity", jf. ESMA guidelines nr. 13 som et kumulativt vilkår i sammenhæng med definitionen af at rejse kapital. § 3, stk. 1, nr. 1 kunne fx formuleres således:

1) enheden, eller en afdeling i enheden, aggregerer kapital, der rejses fra enhedens investorer **ved kommerciel aktivitet** med henblik på ...

En implementering i overensstemmelse med ovenstående er efter ATP's opfattelse bedst overensstemmende med direktivet. FAIF-loven vil herefter ikke komme til at omfatte flere enheder, end direktivet lægger op til, hvilket hverken reale hensyn eller hensynene bag direktivet tilsiger.

-----  
ATP står selvfølgelig til rådighed for evt. uddybning heraf eller i øvrigt. Henvendelse kan ske til undertegnede på [mlf@atp.dk](mailto:mlf@atp.dk) eller 4820 4709.

Venlig hilsen

  
Mona L. Frandsen



# DANMARKS REDERIFORENING

(DANISH SHIPOWNERS' ASSOCIATION)

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

3. juni 2013

## Høring vedrørende alternative investeringsfonde

Med henvisning til e-mail og høringsbrev af 6. maj 2013 fra Finanstilsynet samt vedhæftet udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde, har Danmarks Rederiforening følgende bemærkninger.

Efter gennemgang af udkastet til bekendtgørelsen i tilknytning til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, drøftelser med David C.H. Sørensen samt høring blandt foreningens medlemmer, er det Danmarks Rederiforenings opfattelse, at medlemmernes aktiviteter i vid udstrækning udgør erhvervsvirksomhed i udkastet til bekendtgørelsens § 4 forstand, og således ikke omfattes af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og bekendtgørelsen.

Da afgrænsningen mellem erhvervsvirksomhed på den ene side og aktiviteter, der udgør kollektive investeringsordninger og kapitalforeninger på den anden side ikke fremstår uden uklarheder, forbeholder Danmarks Rederiforening sig yderligere bemærkninger i eventuelle senere konkrete tilfælde, hvor enkelte medlemmers strukturer kunne give anledning til tvivl. Det skal dog understreges, at Danmarks Rederiforening ikke på nuværende tidspunkt har kendskab til eller er informeret om strukturer blandt medlemmerne, som kunne give anledning til tvivl.

Med venlig hilsen  
Danmarks Rederiforening



Stinne Taiger Ivø

## Høringssvar

3. juni 2013

Høringssvar vedr. diverse forslag til bekendtgørelser udstedt i medfør af Lov om Alternative Investeringsfonde mv. (LAIF)

---

### 1. Indledning

DVCA har i maj måned 2013 modtaget diverse udkast til bekendtgørelser udstedt i medfør af Lov om Alternative Investeringsfonde mv., der blev vedtaget af Folketinget d. 16. maj 2013.

Finanstilsynet (FT) har indtil videre fremsendt følgende bekendtgørelser med udgangspunkt i LAIF:

1. Bekendtgørelse om alternative investeringsfonde.
2. Bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring af alternative investeringsfonde fra et tredjeland.
3. Bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser om aflønning for forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
4. Bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.
5. Bekendtgørelse om form og indhold af et dokument, der indeholder væsentlig investorinformation for alternative investeringsfonde.
6. Bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.
7. Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

### 2. Baggrund for DVCA's kommentar

Private equity fonde følger internationale standarder, således at fondenes investorer kan genkende investeringsmodellen over hele verden. Det skyldes, at fondenes dominerende investorer er institutionelle investorer (pensionskasser, forsikringsselskaber, banker, endowments, sovereign wealth funds)

I forbindelse med bekendtgørelserne er der visse helt overordnede kommentarer (se nedenfor). Baggrunden herfor er den særlige struktur i private equity fonde, der er karakteriseret ved (blandt andet) disse karakteristika:

Investorerne tegner andele i fonden ved dens stiftelse.

Fonden er **kun** åben for tegning i en periode på 12 til 18 måneder fra første markedsføring. Herefter sker der ingen nytegninger i fondens levetid.

Der sker **kun** markedsføring af fonden i de første 12 til 18 måneder. Derefter fortsætter fonden i typisk 10 år uden køb eller salg af ejerandele.

Der sker **ikke** indbetaling af beløb til fonden, før den skal bruges i fonden til udgifter eller køb af aktiver (beløbene "kaldes"). Der er derfor ikke en større likvid kapital i en equity fond. Køb af



virksomheder sker i form af ejerandele eller aktiver. Disse ejerandele er typisk unoterede og derfor **meget illikvide**.

Køb sker med henblik på kontrol (alene eller fælles med andre investorer) for derigennem at udvikle og senere sælge virksomheden.

Ejerandele i fonden købes normalt med henblik på, at investor beholder dem fra stiftelsen og indtil fonden afvikles, hvilket typisk sker 10 til 12 år senere. I det omfang det sker, træder den nye investor ind med samtlige de rettigheder og forpligtelser, som den oprindelige investor havde. Salget af ejerandele sker ikke på FAIF'ens initiativ – men på investorens eget initiativ fx fordi investoren har uoptimal risikospredning. Der er typisk en klausul i aftalen mellem FAIF'en og investorerne om, at de øvrige investorer med kvalificeret flertal kan blokere salget af en investors ejerandele.

Markedet for køb og salg af ejerandele er i dag meget uformelt.

Uanset, at der findes et uformelt marked for køb og salg af ejerandele har den til enhver tid værende investor ikke en indløsningsret af sine ejerandele. Investor har således ikke ret til at komme ud af sin investering før udløb. Dette skyldes, at fonden investerer i relativt få aktiver og, at disse som nævnt ovenfor er illikvide.

Overordnet er det DVCA's vurdering, at det er hensigtsmæssigt, hvis der i bekendtgørelserne tages højde for strukturen i private equity, der - som nævnt ovenfor - er anderledes i forbindelse med ejerskab, drift og afhændelse af investeringerne end andre kollektive investeringsordninger.

### **3. Overordnede kommentarer**

#### *Positiv afgrænsning af Private Equity er nødvendig*

For at kunne lette udformningen af bekendtgørelserne og sikre, at private equity behandles korrekt under de enkelte bekendtgørelser, foreslår DVCA, at der laves en positiv definition af private equity, som kan bruges i alle bekendtgørelserne. En mulig definition er denne:

*"En private equity fond er kendetegnet som en kollektiv investeringsordning, der investerer i aktier, anpartar, I/S andele, K/S andele eller andre ejerandele og aktiver (eller tilsvarende udenlandske andele eller aktiver) for alene eller sammen med andre at have (fælles) kontrol med virksomheden med henblik på at deltage i ledelsen og driften af disse for udvikling med henblik på videresalg"*

Dette kan så suppleres med en opsamlingsbestemmelse, hvor Finanstilsynet på konkret basis kan vurdere, om en Alternativ Investerings Fond (AIF) alligevel falder inden for området.

#### *Visse investorer bør uanset MIFID ikke karakteriseres som private investorer*

Det er uhyre vigtigt at sikre, at udbud til private, der er tætte på fonden, herunder partnere, deltagere i advisory board og medarbejdere ikke bliver anset som et udbud til offentligheden. Det skyldes, at et afgørende karakteristika ved private equity fonde er, at disse personer medinvesterer i fonden. Sker denne medinvestering ikke, er der ingen fond. Investeringen sker typisk direkte i selve fonden eller gennem en selskabsstruktur, der fungerer som feederfond.

Disse personer, der er tæt knyttet til fonden og dens etablering og drift har ikke samme beskyttelseshensyn, som andre private investorer.

Det er DVCA's forslag, at der etableres en model, hvor dette er muligt, evt. via en model som den svenske anført nedenfor. Er det ikke muligt indenfor den nuværende lov, foreslår DVCA, at der snarest muligt indføres mulighed herfor i loven.

#### *Definition af professionelle investorer*

I bekendtgørelsen om markedsføring af AIF'er fra tredjelande henvises der til reglerne i bilag II til MIFID, hvor en investor under visse omstændigheder kan kvalificeres som en professionel investor. Equity fonde er kendetegnet ved, at man tegner en ejerandel og holder den i 10-12 år uden anden handel. Derfor vil der være mange investorer - også sådanne man normalt ville opfatte som professionelle – der ikke vil kunne omkvalificeres til professionelle investorer.

DVCA foreslår derfor, at der indføres en regel svarende til de forslag, der er fremsat i Sverige. Her kan udbud ske til privat investorer, der tegner minimum 100,000 EUR og underskriver en erklæring, hvor de anerkender at have forstået risiciene ved investering i private equity.

#### *Afgrænsning af "finansielle aktiver" og "øvrige aktiver"*

DVCA foreslår, at det positivt anføres, at ejerandele i private equity, som defineret ovenfor, er omfattet af "øvrige aktiver" og **ikke** "finansielle aktiver", som beskrevet i bilagene til MIFID og FIL.

Det virker umiddelbart som om, at FT har ønsket at tage hensyn til branchen ved at lave mere tilgængelige regler for øvrige aktiver med det formål at andele i equity fonde skal være omfattet. Men anvendelsen af definitionen for finansielle aktiver fra MIFID og FIL kan medføre, at andele i equity fonde falder ind under de skrappe krav for finansielle aktiver.

#### *Indløsning*

I mange af bekendtgørelser er det anført, at fonden skal give investor mulighed for indløsningsret.

Som anført er der ikke normalt indløsningsmulighed i equity fonde. Investeringerne er illikvide og holdes til udløb. Hvis der skal indføres en mulighed for indløsning med faste intervaller vil det være en ændring af den måde, som equity fonde i Danmark og udlandet historisk har fungeret.

Konkurrencemæssigt vil det være til skade for danske equity fonde, da vilkårene og mulighederne for at tiltrække udenlandske investeringer bliver påvirket.

Det vil **også** være til skade for investorerne. Fondene ligger ikke inde med midler til at indløse investorer. Midler anvendes kun til køb af investeringer og betaling af udgifter i driften af FAIF'en. Hvis der skal skaffes midler til, at fonden skal kunne indløse en investor, kan dette kun ske ved et salg af investeringer.

Da der typisk er tale om unoterede selskaber, hvor man ejer majoriteten med henblik på udvikling af selskabet, vil et salg ske på et tidspunkt, hvor prisen **ikke** er optimal, og det er tvivlsomt, om man overhovedet kan finde en køber. Alternativet er at trække yderligere penge fra de andre investorer for at købe en anden investors andele. Det er heller ikke en hensigtsmæssig anvendelse af fondens midler. Og direkte imod disse investorers ønsker. Fx at denne investor ikke er likvid eller ikke ønsker en større ejerandel i fonden.

Det er ikke usandsynligt, at fx en pensionskasse/bank i yderste konsekvens, såfremt de nuværende regler i bekendtgørelserne opretholdes, kan komme i karambolage med reglerne i Solvency II/Basel IV om sikkerhedskapital, hvis FT opretholder den nuværende bestemmelse.

#### *Geografisk afgrænsning af markedsføringsrettigheder*

Nedenfor er angivet de bekendtgørelser, der finder anvendelse ved de forskellige kombinationer af markedsføring.

	<b>Privat Investor</b>	<b>Professionel investor</b>
DK FAIF og DK AIF	Bekg 1.4 ovenfor	Loven, § 5, stk. 3 og 6
DK FAIF og EU AIF	Bekg 1.4 ovenfor	Loven, § 5, stk. 3 og 6
DK FAIF og ikke EU AIF	Bekg 1.4 ovenfor	Bekg 1.2 ovenfor
EU FAIF og DK AIF	Bekg 1.4 ovenfor	Pas regel i loven
EU FAIF og EU AIF	Bekg 1.4 ovenfor	Pas regel i loven
EU FAIF og ikke EU AIF	Bekg 1.4 ovenfor	Bekg 1.2 ovenfor
Ikke EU FAIF og DK AIF		
Ikke EU FAIF og EU AIF		
Ikke EU FAIF og ikke EU AIF		Bekg 1.2 ovenfor

Som angivet er ikke alle områder og muligheder for markedsføring (endnu) dækket af relevante bekendtgørelser.

#### **4. Kommentarer til enkelte bekendtgørelser**

##### Bekendtgørelsen om markedsføring til detailinvestorer

1.

Efter bekendtgørelsen om markedsføring til detailinvestorer er det FAIF'ens ansvar, at AIF'en lever op til de stillede krav. Visse af disse kan ikke opfyldes, som equity fonde i Danmark og Europa og USA fungerer på nuværende tidspunkt. Herunder følgende:

- Til hver en tid en formue på mindst 10 mio. kr. pr. afdeling (§ 4). Immaterielle aktiver og låneprovenu medregnes ikke. Formue skal være tegnet på stiftende generalforsamling og indsat på spærret konto hos depositaren eller foreligge som ubetinget garanti afgivet af et pengeinstitut eller forsikringsselskab om tegning af andele i foreningen. Det passer ikke godt med den sædvanlige struktur i en equity fond, hvor pengene kaldes og kanaliseres til investeringerne – medmindre værdien af investeringerne tælles med. At samle "død" kapital i fonden er ikke effektivt – og den skal ikke anvendes, da der ikke sker indløsning.
- Blandt andet § 5, § 6, § 9, § 14 og § 16 nævner oplysningskrav og andre krav vedrørende indløsning af andele. Som nævnt passer indløsning ikke med strukturen i en equity fond.

##### Bekendtgørelse om form og indhold af et dokument, der indeholder væsentlig investorinformation for alternative investeringsfonde

1.

Hvis der i dokumentet er indeholdt en oversigt over fondens resultater i tidligere år, skal sådanne resultater være indarbejdet i dokumentet senest 35 arbejdsdage efter 31. december hvert år. I den forbindelse bemærkes, at der nok skulle have stået 35 arbejdsdage efter endt regnskabsår.

35 dage er en meget kort frist til færdiggørelse af regnskaber og opdatering af investorinformation og hurtigere end de sædvanlige frister for rapportering til investorerne i en LPA, hvor der minimum er 3 måneder og ofte længere for rapportering, der baserer sig på årsrapporterne.

2.

Efter § 35 er løbende opdatering af dokumentet som anført i bekendtgørelsens §§ 32-34 alene et krav i perioden, hvor der aktivt udbydes andele i den alternative investeringsfond. Det må forstås sådan, at når tegningsperioden er udløbet, skal der ikke længere ske opdatering.

Bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

1.

Det er alene en del af bestemmelserne i bekendtgørelsen, som finder anvendelse på FAIF'er, jf. bekendtgørelsens § 1, stk. 8 og 9. Bekendtgørelsen finder også alene anvendelse, hvis FAIF'en har tilladelse til at markedsføre andele i AIF'er til detailinvestorer

Iflg. § 7 må en FAIF ikke modtage præmiering medmindre

- (i) den ydes af kunden eller
- (ii) af tredjemand, og så kun hvis den er udformet med henblik på at øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes kunden, kunden er blevet oplyst om præmierings eksistens, størrelse og karakter etc.

Det er uklart, hvordan denne bestemmelse skal anvendes på private equity branchen. Hvem er kunden? Er det investoren i fonden, eller selve fonden? Investoren betaler sædvanligvis ikke noget i forbindelse med en tegning af andele, men accepterer, at FAIF'en får carried interest. Er det eventuelle vederlag, som FAIF'en i forbindelse med en co-investment en præmie?

2.

FAIF'en skal desuden, når det er relevant, give investor en generel beskrivelse af investeringernes art eller den foreslåede investeringsstrategi og de dermed forbundne risici. Beskrivelsen skal sætte kunden i stand til at træffe investeringsbeslutningen på et informeret grundlag.

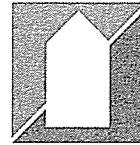
Dette er uddybet i § 12, der dog nok mest er møntet på en anden type investeringer – umiddelbart vil det meste af informationen kunne afdækkes via det normale informationsmateriale, der gives ved tegningen.

3.

§ 21 regulerer kravet om afregningsnota samt dennes indhold, når der er udført en ordre på vegne af en investor. Det er svært at se, hvorledes dette spiller sammen med drawdowns ("kaldning af kapital"), som anvendes i private equity, da de anførte krav til indhold ikke har den store relevans for drawdowns-modellen.

4.

§§ 25 – 29 regulerer forhold som opdatering af forretningsgange, efterlevelse af ordreudførelsespolitik, procedurer for behandling af kundeordrer, aggregering af kundeordrer samt allokering af handler, hvis der også handles for egen regning. Disse finder dårligt anvendelse på private equity. DVCA mener ikke, at disse skal finde anvendelse på FAIF'er af private equity-typen. og såfremt de skal, udbeder DVCA sig information herom.



*Sendt pr. e-mail til:* [nv@ftnet.dk](mailto:nv@ftnet.dk), [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk), [ds@ftnet.dk](mailto:ds@ftnet.dk)  
og [ubp@ftnet.dk](mailto:ubp@ftnet.dk).

Finanstilsynet  
Att: Nikoline Voetmann, Pia Andersen,  
David C. H. Sørensen og Carsten Stege  
Rasmussen  
Århusgade 110  
2100 København Ø

Dato 30. maj 2013  
Jour. nr.: 30-03-003-13  
Ref: toc

Direktør  
Torben Christensen  
Telefon +45 33 12 03 30  
[toc@ejendomsforeningen.dk](mailto:toc@ejendomsforeningen.dk)

**Høring over udkast til bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser om aflønning for forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. – j.nr. 141-0023, udkast til bekendtgørelse om registrering i Finanstilsynets register over vurderingseksperter – j.nr. 141-0022, udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde- j.nr. 141-0019, udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring af alternative investeringsfonde fra et tredjeland – j.nr. 141-0021, udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestor – j.nr. 141-0020 og udkast til bekendtgørelse om et dokument om væsentlig investorinformation om alternative investeringsfonde samt bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder og bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel i øvrigt – j.nr. 142-0003.**

Finanstilsynet har sendt ovennævnte bekendtgørelser i høring vedrørende lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (L175).

Det er Ejendomsforeningens opfattelse, at tværgående pensionskasser og firmapensionskasser samt disse pensionskassers fælles ejendomsinvesteringer, K/S'er, familieejede selskaber, selskaber, der investerer egne midler, og holdingselskaber ikke er omfattet af den nye lovgivning.

For øvrige selskaber m.v., der er omfattet, er det vigtigt, at bekendtgørelserne bliver ført ud i livet i tæt samarbejde med de berørte selskaber og de berørte brancheorganisationer.

I den anledning har vi noteret os, at Finanstilsynet og Ejendomsforeningen Danmark mødes i den kommende tid, og her se vi frem til en konstruktiv dialog vedrørende ejendomsområdet.

Med venlig hilsen

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'T. Christensen', written over the printed name.

Torben Christensen

Direktør

Finanstilsynet  
Att.: David C. H. Sørensen  
Århusgade 110  
2100 København Ø

København, den 3. juni 2013

## Høringssvar til udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

Finanstilsynet har ved e-mail af 6. maj 2013 bedt InvesteringsForeningsRådet om bemærkninger til udkastet til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde (bekendtgørelsen).

Helt generelt vil være formålstjenligt at få præciseret, om bekendtgørelsen er udtømmende eller kun vejledende.

### Ad § 1, stk. 1, nr. 1):

Det foreslås at slette "Aggregeret" og ændre "den samlede risiko" til "den samlede investering" i sætningen, som herefter lyder:

- Afkast: Et afkast skabt af en enhed, som følge af den samlede investering, der er afledt af at erhverve, besidde eller sælge investeringsaktiver, herunder aktiviteter, der har optimeret eller øget værdien af investeringsaktiverne."

Brugen af "aggregeret" tilfører ikke ud fra en faglig vinkel bestemmelsen værdi. Endvidere er der en faglig uoverensstemmelse ved at koble "afkast" op på "den samlede risiko", da afkastet skabes af investeringen.

### Ad § 1, stk. 1, nr. 2):

Der er ikke overensstemmelse i mellem definitionen "En eller flere andele" i bekendtgørelsen og definitionen af "Andel" i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven). "En eller flere andele" defineres i bekendtgørelsen som:

- Enhver ejerandel af formuen i en enhed.

I FAIF-lovens § 3, stk. 1, nr. 1 defineres "Andel" som:

- Enhver ejerandel af formuen i en alternativ investeringsfond.

Der bør være overensstemmelse mellem de to definitioner. Derudover virker tilføjelsen "En eller flere" overflødig. Helt principielt bør der kun henvises til de relevante definitioner i den overordnede lov eller direktiv i stedet for at gentage definitionen.



**Ad § 1, stk. 1, nr. 3):**

I FAIF-direktivets artikel 4, stk. 1, nr. i bliver "Kontrol" defineret som i artikel 1 i direktiv 83/349/EØFDA. Det er uklart, hvorvidt og i hvilket omfang definitionen af "Daglige beføjelser eller kontrol" i bekendtgørelsen afviger fra denne definition.

**Ad § 3, stk. 1, nr. 1):**

Det foreslås at slette "aggregeret" i sætningen, jf. bemærkningerne til § 1, stk. 1, nr. 1), som herefter lyder:

- "enheden, eller en afdeling i enheden, aggregerer kapital, der rejses fra enhedens investorer med henblik på investering med det formål at skabe et afkast for disse investorer, og hvor"

**Ad § 3, stk. 1, nr. 2), 2. pkt.**

Det foreslås, at der tilføjes "over" til sidst i sætningen.

Såfremt I måtte have spørgsmål til det anførte, står IFR naturligvis til rådighed.

Med venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet

Jens Jørgen Holm Møller



Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø.

Att.: Pia Andersen, David C.H.Sørensen og  
Ulla Brøns-Petersen

Postboks 1140  
DK-1010 København K  
Tlf. 45 82 15 91  
Fax 45 41 15 90  
e-mail [daf@shareholders.dk](mailto:daf@shareholders.dk)

Sendt til [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk) , [ds@ftnet.dk](mailto:ds@ftnet.dk) og [ubp@ftnet.dk](mailto:ubp@ftnet.dk)

København, den 3. juni 2013

**Udkast til bekendtgørelser udstedt med hjemmel i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.**

Finanstilsynets høringer af 16. maj 2013:

- Udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde, j.nr. 141-0019
- Udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring af alternative investeringsfonde fra et tredjeland i Danmark, j.nr. 141-0021
- Udkast til bekendtgørelse om registrering i Finanstilsynets register over vurderingsekspert, j.nr. 141-0022
- Udkast til bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser om aflønning for forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., j.nr. 141-0023
- Udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer, j.nr. 141-0020 samt
- Udkast til bekendtgørelse om form og indhold af et dokument, der indeholder væsentlig investorinformation for alternative investeringsfonde,
- Udkast til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder og
- Udkast til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel, j.nr. 142-0003.

Dansk Aktionærforening finder fortsat, at alternative investeringsfonde ikke bør udbydes til detailkunder. Investeringsfonde, der udbydes til detailkunder bør være UCITS.

Det er i de foreliggende udkast til bekendtgørelser som om det nærmest er en ret for en alternativ investeringsfond at få tilladelse til markedsføring over for detailkunder. Der bør fremgå klart af bekendtgørelserne at tilladelse til markedsføring over for detailkunder er ikke en ret, men en dispensation, der kun gives, når det af Finanstilsynet vurderes at kunne ske uden risici for detailkunderne.

Der bør også være klare bestemmelser i bekendtgørelserne om at Finanstilsynet kan trække en sådan tilladelse tilbage, hvis betingelserne ikke længere er opfyldte.

Forudsætningen for - undtagelsesvis - at give tilladelse til, at alternative investeringsfonde kan markedsføres over for detailkunder må være:

- at produkterne er så ukomplicerede, at en detailkunde uden særlige forudsætninger kan vurdere risici, omkostninger og afkastmuligheder;
- at markedsføringen skal foregå efter helt de samme principper som for UCITS;

- at det i markedsføringen klart markeres at der er tale om en alternativ investeringsfond og ikke en UCITS;
- at det af bekendtgørelserne klart fremgår, at det er en ufravigelig del af god skik og af investorbeskyttelsen, at ikke blot forvalteren af en alternativ investeringsfond med tilladelse til markedsføring over for detailkunder, men også enhver formidler eller finansiel rådgiver, klart skal gøre opmærksom på, at der er tale om en alternativ investeringsfond og ikke en UCITS.

Det er vigtigt, at en alternativ investeringsfond aktivt sørger for at forhindre, at andele i en fond hverken direkte af fonden, forvalteren eller af formidlere eller rådgivere markedsføres over for detailkunder. Det bør derfor fremgå klart af kravene til de oplysninger, der skal indgå i en ansøgning.

Med venlig hilsen  
Dansk Aktionærforening



Jens Møller Nielsen  
Direktør (konstitueret)



## **Høringssvar vedrørende diverse bekendtgørelser udstedt i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde**

Før de specifikke bemærkninger til de enkelte bekendtgørelser har Finansrådet en række overordnede generelle bemærkninger, som angår alle fire bekendtgørelser.

Finansrådet har ved tidligere lejligheder gjort opmærksom på, at der skal sondres mellem åbne og lukkede alternative investeringsfonde. Det vil derfor være formålstjenesteligt at tilføje en definition af åbne og lukkede fonde og skelne mellem disse to typer af fonde. Der er en række bestemmelser i udkastene, som er velegnede til den åbne type fonde, men ikke tilfører nogen yderligere værdi for investorerne at anvende for så vidt angår de lukkede typer af fonde. Det forslås, at der henvises til ESMA's definition af åbne og lukkede fonde fra ESMA's udkast til Draft regulatory technical standards on types of AIFMs (Annex IV), og at henvisningen indsættes i bekendtgørelsen om alternative investeringsfonde. Mere specifikke bemærkninger omkring sondringen mellem åbne og lukkede fonde fremgår nedenfor under de enkelte bemærkninger til bekendtgørelserne.

Der er generelt et behov for overgangsbestemmelser. Dette gælder eksempelvis for de fonde, der allerede i dag har en tilladelse. Kan de fortsætte deres virksomhed efter den 22. juli, vil de være tvunget til at ophøre med deres markedsføring og lade forvalteren ansøge på ny, eller kan de fortsætte deres markedsføring indtil ansøgningen er gennemset. Eksemplet gør sig gældende for både danske og udenlandske fonde/forvaltere.

Bekendtgørelserne indeholder en række definitioner, der er hentet fra hovedloven. Disse gentagelser af definitionerne bør fjernes, således at der henvises til definitionerne i hovedloven.

### **Bekendtgørelse om alternative investeringsfonde**

Som nævnt indledningsvist finder Finansrådet, at der bør indsættes en definition af åbne og lukkede fonde, hvor der henvises til ESMA's definition jf. bemærkningerne ovenfor.

3. juni 2013

Finanssektorens Hus  
Amaliegade 7  
DK-1256 Copenhagen K

Telefon 3370 1000  
Fax 3393 0260

mail@finansraadet.dk  
www.finansraadet.dk

Kontakt Pernille Bøgeskov Larsen  
Direkte 3370 1101  
pbl@finansraadet.dk

Journalnr. 532/06  
Dok. nr. 504124-v1

§ 1 nr. 1)

Det er uklart, hvad der menes med "aggregeret afkast", og hvad baggrunden/behovet er for denne definition. Endvidere er definitionens formulering uhensigtsmæssig, da det læses som at risikoen skaffer afkastet. Risiko er et selvstændigt element for investor som ikke nødvendigvis hænger sammen med et potentielt afkast. Det foreslås, at bekendtgørelsen i stedet kunne anvende formuleringen "afkast" og "den samlede investering".

Side 2

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

§ 2, 3 og 4)

Det er uklart, hvorvidt bekendtgørelsen er udtømmende, det vil sige om en enhed skal kunne passe ind i én af disse bestemmelser eller om det er muligt at falde udenfor disse bestemmelser. Her tænkes bl.a. på, at ikke alle ejerandele er aktier eller anparter.

§ 3 stk. 1 nr. 2)

Der mangler et "over" til sidst i sætningen.

**Bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring af detailinvestorer**

§ 2 nr. 5)

I forhold til definitionen af markedsføring er det usikkert, hvorvidt den også omfatter nye produkter, der er i etableringsfasen, dvs. at det endnu ikke er givet, at de bliver etableret, samt at den endelige form ikke er på plads. Der kan være behov for at afdække interessen hos eventuelle investorer af nye produkter, før der er sket en etablering af en fond. I disse situationer er det usikkert, hvorvidt denne afdækning af interesse hos mulige investorer vil det være omfattet af definitionen "markedsføring". Dette er navnlig relevant for lukkede fonde, der først etableres efter, at investorkredsen er afdækket.

Desuden ønskes fonde købt i henhold til en aftale om diskretionær porteføljepleje undtaget fra begrebet markedsføring på linje med den praksis, der eksempelvis findes i Sverige.

§ 2 nr. 6)

Der bør henvises til FIL i stedet for de regler, der gennemfører direktiv 2004/39/EF. Dette er primært af lovtekniske årsager, idet dette vil fremtidssikre bekendtgørelsen. Dette særlig henset til, at der formentlig kommer nye regler på området, når MiFID revisionen vedtages.

§3 stk. 2 nr. 4 og nr. 8)

Af nr. 4 fremgår, at væsentlig investorinformation skal fremsendes sammen med ansøgningen om markedsføringstilladelse. Den væsentlige investorinformation vil ikke altid kunne udarbejdes i alle detaljer allerede på det tidspunkt, hvor ansøgningen fremsendes. Såfremt kravet fastholdes, må det kunne accepteres, at der efterfølgende sker ændringer. Endvidere vil udarbejdelse af væsentlig investorinformation anses for unødigt byrdefuldt for ansøgeren, før en tilladelse er på plads. Dette ville i yderste konsekvens kunne afholde visse udenlandske fonde fra at søge markedsføringstilladelse

i Danmark, idet krav om udarbejdelse af væsentlig investor information ikke genfindes i de øvrige EU-lande.

Side 3

I den væsentlige investorinformation fremgår navnet på depositaren, hvorfor nr. 8) virker overflødig.

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

§ 3 stk. 2 nr. 9) litra d)

Det er uklart, hvad der menes med "foranstaltninger".

§ 3 stk. 2 nr. 9) litra e)

Det er usikkert, hvad denne information skal bruges til i praksis, og kunne med fordel udgå eller tilrettes. Dette er særligt tilfældet, såfremt fonden ikke henvender sig til detailinvestorer i hjemlandet. Det afgørende for markedsføringstilladelse i Danmark, bør være de forhold som har direkte betydning for danske detailinvestorer. Det bør således præciseres, at der henvises til information rettet mod detailinvestorer.

§ 3 stk. 4

Der mangler et "denne" i anden sætning efter "idet".

§ 3 stk. 5

Fristen på tre måneder virker unødigt lang og kunne med fordel nedsættes til f.eks. 20 arbejdsdage. Herved afstemmes tidsfristerne for tilladelse til markedsføring med de frister, der følger af FAIF-direktivets artikel 35, stk. 4 og 6, om markedsføringspas.

§ 4

Finansrådet ser ingen begrundelse for at indføre et formuekrav som nævnt i § 4, stk. 1. Det er uklart, hvad formålet er med formuekravet. Endvidere vil et formuekrav være vanskeligt at håndtere for nye AIF'er, der ingen investorer har i forvejen. Et formuekrav kan komme til at udgøre en falsk tryghed, da det jo ikke sikrer, at fondens formue ikke falder til en værdi under kravet til skade for investorer, som allerede har investeret. Desuden vil det i praksis være forbundet med store praktiske og økonomiske udfordringer at håndtere f.eks. et kraftigt kursfald i porteføljen. Fastholdelse af formuekravet vil alt andet lige kunne påføre tilbageværende investorer store merudgifter fremkommet af de administrative omkostninger, som kravet vil medføre. Dette gør sig særligt gældende for lukkede fonde, hvor der ikke er hensigten at investorerne skal kunne udtræde. De tilbageværende investorer vil således skulle risikere at skulle bære en lang række omkostninger.

Efter § 4, stk. 2, er der angivet krav om, hvordan formuen skal være til stede. Bestemmelsen tager imidlertid ikke højde for, at formuen kan foreligge i form af investeringstilsagn fra de enkelte investorer, som løbende kan trækkes af den alternative investeringsfond.

§ 5 stk. 2

Offentliggørelsen af priserne bør ikke ske mindst hver 14. dag, men månedligt. Desuden bør "emission" i sidste linje udgå. . Endvidere tager bestem-

melsen ikke højde for alternative investeringsfonde af den lukkede type, hvor det ikke er muligt for investor af egen drift at få sin investering indløst.

Side 4

#### § 6 stk. 2

Det bør præcises, hvad menes der med "offentliggøre", således at offentliggørelse kan ske via forvalterens eller fondens hjemmeside. Det samme gør sig gældende for § 7 stk. 3. Dette afspejler de regler, som findes på andre lignende områder.

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

#### § 7

Bestemmelsen indeholder i anden linje en slåfejl. Endvidere er det den alternative investeringsfonds øverste ledelse, som fastsætter risikorammerne og ikke forvalteren.

#### § 7, stk. 3

Bestemmelsen bør præciseres, således at det tydeligt fremgår, at offentliggørelse kan kunne ske via en hjemmeside. Dette vil sikre, at de kommer de relevante investorer til kundskab.

Af § 7, stk. 3 fremgår, at offentliggørelse af overskridelse af investeringspolitik m.v. skal ske senest 8 hverdage efter, at overskridelsen har fundet sted. Dette bør ændres til 8 hverdage efter, at overskridelsen er konstateret. Ændringsønsket skyldes, at en overskridelse i princippet kan forekomme i dage, uger eller måneder, inden den opdages. En frist på 8 hverdage regnet fra dens opståen giver således ikke mening.

#### § 8

Finansrådet tager til efterretning, at der med § 8 indføres en ny betingelse for alternative investeringsfonde, som udgør en feeder-fond. Der stilles således krav om, at master-fonden skal være fra et EU-land eller et land, som EU har indgået aftale med, på det finansielle område. Master-fondens forvalter skal tillige være fra et EU-land eller et land, som EU har indgået aftale med, på det finansielle område. På den baggrund er det afgørende at sikre, at der er samarbejdsaftaler på plads med de enkelte lande, før det er muligt at opfylde § 8.

#### § 9

Det bør præciseres, at bestemmelsen alene retter sig mod den initiale tegning i den alternative investeringsfond.

Såfremt bestemmelsen generelt retter sig mod markedsføring af den alternative investeringsfond, bør ordlyden i § 9 ændres fra "opfordring til tegning eller indløsning" til "markedsføring af" og at der tilføjes "detailinvestorer" til sætningen, som herefter lyder: "En forvalter af alternative investeringsfonde skal ved markedsføring til detailinvestorer af andele i en alternativ investeringsfond give oplysninger om prisen ved emissionen eller indløsningen til investor." Det er endvidere uklart, om "prisen" dækker over gebyrer i forbindelse med emission/indløsning af andele eller om der er tale om kursen på andelene.

## § 13

Det foreslås, at der ikke skelnes mellem "planlagte" og "uforudsete" ændringer, og at bestemmelsen i stedet formuleres, således at ændringer skal meddeles Finanstilsynet uden unødigt ophold eller med en frist på 8 dage.

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

Såfremt bestemmelsen fastholdes, bør ordet "straks" i første linje udgå, da det er overflødigt eller i værste fald i modstrid med andre bestemmelser.

## § 14 stk. 1

Det fremgår af bestemmelsen, at repræsentanten skal sikre adgang til oplysninger mv. Det er usikkert, hvad der skal forstås med at "sikre", da det kan fortolkes som, at repræsentanten kan blive pålagt et ansvar. Ansvaret bør ligge hos de enheder, som reelt har mulighed for at løfte det i praksis, dvs. fonden eller forvalteren.

Det forslås, at repræsentanten i stedet har pligt til at "bistå" med adgang til de pågældende oplysninger mv. Det følger endvidere af stk. 3, at repræsentanten skal bistå investor med indløsning, udbetaling og ombytning.

## § 15

§ 15 indeholder en betydelig skærpelse af kravene i forhold til, hvad der gælder i dag ifølge investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 15. § 15 i nærværende bekendtgørelse fastsætter således en egentlig udleveringsforpligtelse. Det vil være hensigtsmæssigt, hvis bestemmelsens ordlyd blev mere afstemt i forhold til investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 15 for på den måde at sikre, at bestemmelsen stiller tilsvarende krav om, at der oplyses, at der er udarbejdet et dokument med væsentlig investorinformation, samt oplyse om, hvordan offentligheden kan få prospektet udleveret eller adgang hertil.

## § 16

I nr. 1 skal det bemærkes, at det er fonden, som har forpligtelsen, og ikke forvalteren.

For så vidt angår nr. 3) finder Finansrådet, at hele bestemmelsen bør udgå, jf. herunder bemærkningerne til § 4.

Kravet virker unødigt restriktivt, og det forslås, at der tilføjes "og ikke forventes at komme over minimumskravet igen".

## § 16 nr. 4)

Det forslås, at denne bestemmelse omformuleres til følgende: "forvalteren gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af reglerne i denne bekendtgørelse eller anden relevant dansk lovgivning".

## § 17 stk. 1

Det er uvist, om denne bestemmelse vil medføre, at man skal informere alle investorer om ophør af markedsføring, hvilket eksempelvis vil betyde, at en

dansk forvalter, skal oplyse sine tyske investorer om, at forvalteren ophører med at markedsføre en given fond til danske detailinvestorer. Denne information til de tyske investorer synes unødvendig. Bestemmelsen bør således ændres til "danske" investorer.

Side 6

§ 17 stk. 1

Henvisning til § 15 skal ændres til § 16

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

§ 18

"Stk. 1" efter "§ 13" bør slettes.

### **Bekendtgørelse om form og indhold af et dokument, der indeholder væsentlig investorinformation for alternative investeringsfonde**

Helt overordnet bør bekendtgørelsen som nævnt indledningsvist differentiere mellem åbne og lukkede fonde. Det er ikke alle bestemmelser, som tilføjer værdi for så vidt angår lukkede fonde. Det er angivet nedenfor, hvor dette er tilfældet.

Der anvendes betegnelsen "væsentlig investorinformation". Dette er et nyt begreb, og det forstås, at der i stedet anvendes det velkendte begreb "Central investorinformation". Dette bør konsekvensrettes i hele bekendtgørelsen.

Der henvises i denne forbindelse til, at PRIPs formentlig også vil anvende samme terminologi. Derfor anses det for hensigtsmæssigt at videreføre samme navn.

§1 stk. 1

Det er uklart, hvad der skal forstås ved udtrykket "hovedsagelig".

§ 1 stk. 5

Det er usikkert, hvad begrebet "strukturerede alternative investeringsfonde" dækker over. Dette bør tydeliggøres.

Kapitel 3

Jf. indledningsvist vedrørende navnet på dokumentet.

§ 5 stk. 3

Titulering af investorer bør være valgfri således, at det kan afhænge af de konkrete investorer, som fonden markedsføres overfor. Alternativt forslås det, at "De" ændres til "Du" set i en dansk sammenhæng.

§ 6 nr. 3) litra b og c.

Det er usikkert, hvad der kategoriseres som henholdsvis "fagjargon" og "fagudtryk". Det er Finansrådets opfattelse, at fagtermer bør kunne anvendes såfremt de efterfølges af en forklaring. Det foreslås at ændre § 6, nr. 3, litra b), så det er muligt at anvende fagjargon, hvis det er nødvendigt for forståelsen, hvis forvalteren forklarer betydningen af ordet.



Det bemærkes i denne sammenhæng, at fagudtryk i visse sammenhænge vil være det mest retvisende for investor og det som er lettest at forstå i praksis.

#### § 8 stk. 2 nr. 6

Finansrådet gør opmærksom på, at denne bestemmelse kun bør kunne finde anvendelse på åbne fonde, idet den ikke giver mening i forbindelse med lukkede fonde. Lukkede fonde giver ikke mulighed for løbende indløsning, hvorfor der ikke vil være en anbefalet holdeperiode.

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

#### § 8 stk. 3

Det er uklart, hvordan denne bestemmelse skal forstås, eller hvad den bidrager til ud over det, der allerede fremgår af de øvrige bestemmelser. Bestemmelsen kunne derfor med fordel udgå.

#### §9

Det bemærkes, at den "syntetiske indikator" kan give udfordringer i praksis.

Der henvises i stk. 2 til en "numerisk skala". Det er Finansrådets opfattelse, at det er hensigtsmæssigt at anvende den skala, der anvendes på UCITS, og at der derfor bør henvises til denne.

I stk. 4 nr. 3 bør der tilføjes et: "hvis relevant" til slut i sætningen. Såfremt der ikke er investeret i den laveste kategori virker det unødvendigt, at skulle informere om denne risiko. Bestemmelsen kunne med fordel afspejle dette.

#### Kapitel 6

Finansrådet antager at bestemmelserne skal fortolkes på linje med oplysningerne i central investorinformation i UCITS således, at omkostningerne skal angives i pct.

#### § 12

Der henvises til at bilag 2 "Præsentation af omkostninger", skal indeholde en præsentation med ord af alle de omkostninger, der er opført i bilaget. For at imødekomme sondringen mellem åbne og lukkede fonde, bør det være muligt at supplere med yderligere beskrivelse af omkostningerne, der relevante og som afholdes af fonden.

#### § 12 stk. 1 nr. 1 litra b)

For at imødekomme sondringen mellem åbne og lukkede fonde bør der til sidst i sætningen indsættes følgende "når indløsning og udtrædelse er mulig". Opdatering af priser for indtrædelse og udtrædelses omkostninger er næppe relevant, når dette ikke er muligt. Endvidere bør formuleringen "de faktiske omkostninger" formuleres sådan, at der kan angives en procentsats, såfremt der ikke er tale om et fast beløb.

## Kapitel 7

Side 8

Finansrådet gør opmærksom på, at disse bestemmelser kun bør kunne finde anvendelse for åbne fonde, idet disse som udgangspunkt ikke har historiske data. Derfor vil felterne stå blanke.

### § 16 stk. 1

Journalnr. 532/06

Kravet om visning af de sidste 10 års resultater bør ændres til fem år svarende til kravet i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Dette vil sikre ensartede regler.

Dok. nr. 504124-v1

### § 16 stk. 2

Det virker uhensigtsmæssigt, at der skal være tomme felter, hvis fonden eksempelvis kun har eksisteret i 3 år. Det forslås, at bestemmelsen ændres, således at der skal vises resultater for fondens levetid.

### § 16 stk. 5:

Der bør være overensstemmelse med investorbeskyttelsesbekendtgørelsens § 8.

### § 21 stk. 1 nr. 2:

For en god ordens skyld bør "forening" i første linje bør ændres til "fonden".

### § 21 stk. 1 nr. 4

Det er usikkert, hvorvidt det er fondens eller forvalteres ansvar og der er behov for en præcisering heraf.

### § 21 stk. 2 nr. 2

Det er usikkert, hvad der forstås ved denne bestemmelse. Det er derfor svært at vurdere, om det har betydning i forhold til om fonden er åben eller lukket.

### § 21 stk. 2 nr. 4

Der er en forkert henvisning til "litra c". Det bør være en henvisning til "nr. 3".

## Kapitel 9

Generelt er dette kapitel svært tilgængeligt. Det kunne med fordel omskrives for at sikre en ensartet praksis hos brugerne.

### § 24

Finansrådet forstår, at kravene alene gælder på porteføljeniveau, idet dette giver investor de bedste forudsætninger for at gennemskue det konkrete produkt.

## Kapitel 10.

Som nævnt ovenfor under § 1 stk. 5, er det usikkert, hvad der forstås ved "strukturerede alternative investeringsfonde". Finansrådet skal i denne forbindelse påpege, at der er behov for en nærmere definition af, hvad der bliver omfattet af "stukturede alternative investeringsfonde".

§ 29 stk. 6 litra d)

Der gøres opmærksom på, at det ikke altid vil være muligt at give de pågældende oplysninger.

§ 30 stk. 1 nr. 3 litra b og c:

Se bemærkninger under § 6 nr. 3) litra b og c.

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

## Kapitel 12

Der gøres opmærksom på, at kapitlet som udgangspunkt kun er relevant, når en fond markedsføres aktivt. Dette vil typisk alene være tilfældet for åbne fonde. For lukkede fonde er det alene aktuelt i emissionsfasen.

Forpligtelsen til at opdatere bør således ikke finde anvendelse på lukkede fonde. I lukkede fonde, jf. ESMA's definition, finder indløsning sted mindre end én gang om året. Det virker derfor unødigt byrdefuldt og unødigt omkostningsfuldt, at skulle gennemgå og revidere den væsentlige investorinformation mindst én gang hver tolvte måned. Det forslås, at kapitel 12 finder anvendelse på åbne fonde samt for lukkede fonde når disse tilbyder mulighed for emission eller indløsning.

§ 35:

Det er usikkert, hvad der menes med denne bestemmelse. Såfremt der menes lukkede fonde, bør dette tydeliggøres.

§ 36, stk. 1, nr. 1

Der henvises til bemærkningerne ovenfor til § 15 i bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring af detalinvestorer for så vidt angår "udlevere" versus "stille til rådighed".

§ 36 stk. 2 nr. 5)

Bestemmelsen virker unødigt restriktiv. Det vil være vanskeligt at overholde bestemmelsen i praksis. Det vil af tekniske årsager være umuligt at sikre adgang til oplysningerne uafbrudt. Der kan opstå driftsforstyrrelser, og der bør være mulighed for at lave opdateringer mv. Det forslås, at bestemmelsen omformuleres, således at man ikke må hindre adgangen til oplysningerne.

## **Bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring af alternative investeringsfonde fra et tredjeland i Danmark**

Finansrådet foreslår, at der indsættes overgangsregler i bekendtgørelsen, så det bliver klart, hvordan eksisterende investeringsfonde skal forholde sig i forhold til fortsat markedsføring.

Ad § 2

Bekendtgørelsen bør ikke gentage definitionerne fra lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., men i stedet henvise til de relevante definitioner i den overordnede lov eller direktiv.

I § 2, nr. 1 foreslås det, at der i stedet for indsættes en henvisning til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. § 3, stk. 1, nr. 37, således, at der ikke opstår tvivl om, hvorvidt det er den samme definition af en professionel investor, som anvendes.

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

I § 2, nr. 2 foreslås det, at der i stedet for indsættes en henvisning til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. § 3, stk. 1, nr. 40, således, at der ikke opstår tvivl om, hvorvidt det er den samme definition af en detailinvestor, som anvendes.

I § 2, nr. 4 foreslås det, at der i stedet for indsættes en henvisning til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. § 3, stk. 1, nr. 3 således, at der ikke opstår tvivl om, hvorvidt det er den samme definition af en forvalter af alternative investeringsfonde, som anvendes.

Med venlig hilsen

Pernille Bøgeskov Larsen

Direkte 3370 1101

pbl@finansraadet.dk

**Finanstilsynet**  
Århusgade 110  
2100 København Ø



Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K  
Telefon 72 28 24 00  
Fax 72 28 24 01  
oim@oim.dk  
www.oim.dk

**Sagsnr.**  
2013-07490

**Svar på høring fra Finanstilsynet vedrørende udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde, j. nr. 141-0019**

**Doknr.**  
93798

Finanstilsynet har ved e-mail af 6. maj 2013 anmodet Økonomi- og Indenrigsministeriet om eventuelle bemærkninger til den omhandlede høring.

**Dato**  
08-05-2013

Det meddeles herved, at Økonomi- og Indenrigsministeriet ikke har bemærkninger til høringen.

Med venlig hilsen  
**Dorthea Maria Lund**

## David Sørensen (FT)

---

**Fra:** Helle Gade <heg@forsikringogpension.dk>  
**Sendt:** 3. juni 2013 11:37  
**Til:** David Sørensen (FT)  
**Cc:** Karen Leth Jensen  
**Emne:** VS: Høring - bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

**Kategorier:** Vigtig info  
**docId:** http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK672803  
**SJ:** -1

Kære David

Jeg sender hermed høringsbemærkninger fra Forsikring & Pension. Vi havde desværre overset, at høringen sluttede allerede kl. 10 i dag.

Vores bemærkninger er, at bekendtgørelsen ikke er særlig klar i afgrænsningen af hvilke enheder, som er omfattet af FAIF-loven, og især § 3 er ualmindelig svær at forstå. Dette skaber i vidt omfang usikkerhed for især pensionssektoren. Vi vurderer derfor, at der vil blive behov for at supplere med vejledning eller fortolkninger.

Vi vil snarest muligt og senest i løbet af denne uge vende tilbage med en nærmere liste over situationer, hvor det bør afklares om en given enhed er omfattet af FAIF-reglerne. Listen vil nok ikke afvige meget fra den liste, som Karen Leth Jensen fremsendte i fredags, men vi vil gerne lige overveje enkelte situationer en ekstra gang og se på, hvad der eventuelt i de enkelte situationer kan støtte, at man ikke omfattes.

Vi håber, at I vil tage disse bemærkninger i betragtning på trods af det lidt sene svar.


Med venlig hilsen

Helle

**Forsikring & Pension**  
Økonomiske forhold

Helle Gade  
Chefkonsulent  
Dir. 41 91 90 91  
[heg@forsikringogpension.dk](mailto:heg@forsikringogpension.dk)

Forsikring & Pension  
Philip Heymans Allé 1  
2900 Hellerup  
Tlf.: 41 91 91 91  
Fax: 41 91 91 92  
[www.forsikringogpension.dk](http://www.forsikringogpension.dk)

 Tænk på miljøet, før du printer denne mail og/eller de vedhæftede dokumenter.

---

**Fra:** David Sørensen (FT) [<mailto:DS@FTNET.DK>]

**Sendt:** 6. maj 2013 13:48

**Til:** 'samfund@advokatsamfundet.dk'; 'webteam@andelskassen.dk'; 'pote@atp.dk'; 'mail@dbmf.dk'; 'dvca@dvca.dk'; 'nationalbanken@nationalbanken.dk'; 'info@shipowners.dk'; 'danmarks@skibskredit.dk'; Jens Møller Nielsen; 'am@shareholders.dk'; 'struwe@post9.tele.dk'; 'hoeringssager@danskerhverv.dk'; DI ; 'dirf@dirf.dk'; 'dsa@jom.dk';

'mail@lundorff.dk'; 'Sekretariatet@dk-r.dk'; Helle Hübertz Krogsøe; 'mail@danskemaritime.dk';  
'ddf@finansanalytiker.dk'; 'info@fondsmaeglerforeningen.dk'; 'info@ejendomsforeningen.dk';  
'post@finansogleasing.dk'; Finansrådet ; 'forbrugerbudsmænd@kfst.dk'; Forbrugerrådet ; Forsikring & Pension;  
'f.lindelo@g-icap.dk'; 'info@gxgmarkets.com'; 'info@ifr.dk'; 'kk@kommunekredit.dk'; 'Sekretariatet@lopi.dk';  
'info@ld.dk'; 'Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaqomx.com'; 'copenhagen@nasdaqomx.com';  
'mail@realkreditforeningen.dk'; 'rr@realkreditrådet.dk'; 'info@shipowners.dk'; 'rbf@regionalebanker.dk'; 'vp@vp.dk';  
'penst@penst.dk'; 'skm@skm.dk'; 'oim@oim.dk'

**Emne:** Høring - bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

Kære organisation/myndighed,

Finanstilsynet sender hermed udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde i høring.

Formålet med bekendtgørelsen er at fastsætte, hvilke enheder der opfylder betingelserne i henhold til § 3, stk. 1, nr. 1, litra a, i forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der blev fremsat den 1. marts 2013 (L175) og som forventes vedtaget i henhold til lovforslaget.

Vi er interesserede i at modtage bemærkninger til bekendtgørelsen og anmoder om at modtage eventuelle bemærkninger senest mandag den **3. juni 2013 kl. 10:00**.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. e-mail til [DS@ftnet.dk](mailto:DS@ftnet.dk) eller pr. post til Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø, Att.: David C. H. Sørensen.

Bekendtgørelsen forventes at træde i kraft den 22. juli 2013.

Spørgsmål til bekendtgørelsen kan rettes til specialkonsulent David C. H. Sørensen på tlf. 33 55 83 71 eller e-mail på [DS@ftnet.dk](mailto:DS@ftnet.dk).

Med venlig hilsen

**David C. H. Sørensen**

Specialkonsulent, cand.jur., LL.M. Kings College London  
KOIN – Kontor for Kollektive Investeringer



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 83 71  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

## David Sørensen (FT)

---

**Fra:** Kim Haggren <KIH@DI.DK>  
**Sendt:** 3. juni 2013 09:51  
**Til:** David Sørensen (FT)  
**Emne:** Bekg om alternative investeringsfonde

**Kategorier:** Done  
**docId:** <http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK672800>  
**SJ:** -1

DI har modtaget udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde i høring.

Udkastet giver ikke anledning til bemærkninger.

Mvh  
Kim Haggren  
Erhvervsjuridisk chef



[illegible]

**Fra:** René de la Cour <rc@vp.dk>  
**Sendt:** 29. maj 2013 08:53  
**Til:** David Sørensen (FT)  
**Emne:** Høring: udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

---

**Kategorier:** Done  
**docId:** <http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK672763>  
**SJ:** -1

Finanstilsynet  
Att.: David C. H. Sørensen.

Finanstilsynet har sendt ovennævnte udkast til bekendtgørelse i høring med anmodning om at modtage eventuelle bemærkninger.

VP SECURITIES A/S har ikke bemærkninger til udkastet.

Venlig hilsen

René de la Cour  
Corporate Development



VP SECURITIES A/S  
Weidekampsgade 14 - P.O. Box 4040  
DK-2300 Copenhagen S  
Phone: +45 4358  
8888  
Fax : +45 4371      Direct: +45 4358 8903  
2003      Mobile: +45 4095 3786  
Web : [www.vp.dk](http://www.vp.dk)      E-Mail: [rc@vp.dk](mailto:rc@vp.dk)

This message may contain confidential information. If you are not the intended recipient(s) please notify us immediately and delete the message from your system without making, distributing or retaining any copies of it. Electronic messages are not secure, error free, and can contain viruses or may be delayed; the sender is not liable for any of these occurrences.

## David Sørensen (FT)

---

**Fra:** Pia Saxild <PS@fbr.dk>  
**Sendt:** 28. maj 2013 15:04  
**Til:** David Sørensen (FT)  
**Emne:** SV: Høring - bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

**Kategorier:** Done  
**docId:** http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK672757  
**SJ:** -1

Forbrugerrådet har af ressourcemæssige årsager ikke mulighed for at forholde os til udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde. Forbrugerrådet kan således ikke tages til indtægt for at støtte forslaget eller for at gøre det modsatte.

Med venlig hilsen

Troels Hauer Holmberg  
Seniorøkonom  
Forbrugerrådet

**TÆNK** FORBRUGERRÅDET

Danish Consumer Council  
Fiolstræde 17, Postboks 2188, 1017 København K, Danmark

---

**Fra:** David Sørensen (FT) [<mailto:DS@FTNET.DK>]

**Sendt:** 6. maj 2013 13:48

**Til:** 'samfund@advokatsamfundet.dk'; 'webteam@andelskassen.dk'; 'pote@atp.dk'; 'mail@dbmf.dk'; 'dvca@dvca.dk'; 'nationalbanken@nationalbanken.dk'; 'info@shipowners.dk'; 'danmarks@skibskredit.dk'; 'jmn@shareholders.dk'; 'am@shareholders.dk'; 'struwe@post9.tele.dk'; 'hoeringssager@danskerhverv.dk'; 'di@di.dk'; 'dirf@dirf.dk'; 'dsa@jom.dk'; 'mail@lundorff.dk'; 'Sekretariatet@dk-r.dk'; 'hhk@danskeadvokater.dk'; 'mail@danskemaritime.dk'; 'ddf@finansanalytiker.dk'; 'info@fondsmaeglerforeningen.dk'; 'info@ejendomsforeningen.dk'; 'post@finansogleasing.dk'; 'mail@finansraadet.dk'; 'forbrugerombudsmanden@kfst.dk'; Forbrugerrådets Reception; 'fp@forsikringogpension.dk'; 'f.lindlov@g-icap.dk'; 'info@gxgmarkets.com'; 'info@ifr.dk'; 'kk@kommunekredit.dk'; 'Sekretariatet@lopi.dk'; 'info@ld.dk'; 'Anne.zeuthen.loekkegaard@nasdaqomx.com'; 'copenhagen@nasdaqomx.com'; 'mail@realkreditforeningen.dk'; 'rr@realkreditraadet.dk'; 'info@shipowners.dk'; 'rbf@regionalebanker.dk'; 'vp@vp.dk'; 'penst@penst.dk'; 'skm@skm.dk'; 'oim@oim.dk'

**Emne:** Høring - bekendtgørelse om alternative investeringsfonde

Kære organisation/myndighed,

Finanstilsynet sender hermed udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde i høring.

Formålet med bekendtgørelsen er at fastsætte, hvilke enheder der opfylder betingelserne i henhold til § 3, stk. 1, nr. 1, litra a, i forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der blev fremsat den 1. marts 2013 (L175) og som forventes vedtaget i henhold til lovforslaget.

Vi er interesserede i at modtage bemærkninger til bekendtgørelsen og anmoder om at modtage eventuelle bemærkninger senest mandag den **3. juni 2013 kl. 10:00**.

Bemærkninger bedes sendt enten pr. e-mail til [DS@ftnet.dk](mailto:DS@ftnet.dk) eller pr. post til Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø, Att.: David C. H. Sørensen.

Bekendtgørelsen forventes at træde i kraft den 22. juli 2013.

Spørgsmål til bekendtgørelsen kan rettes til specialkonsulent David C. H. Sørensen på tlf. 33 55 83 71 eller e-mail på [DS@ftnet.dk](mailto:DS@ftnet.dk).

Med venlig hilsen

**David C. H. Sørensen**

Specialkonsulent, cand.jur., LL.M. Kings College London  
KOIN – Kontor for Kollektive Investeringer



Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 83 71  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

## David Sørensen (FT)

---

**Fra:** Bent Bagge (KFST) <BB@kfst.dk>  
**Sendt:** 23. maj 2013 14:27  
**Til:** David Sørensen (FT)  
**Emne:** Høring vedr. udkast til bek. om alternative investeringsfonde.  
Forbrugerombudsmandens j.nr. 13/05894

**Kategorier:** Done  
**docId:** <http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK672755>  
**SJ:** -1

Til Finanstilsynet  
Att. David C. H. Sørensen

Forbrugerombudsmanden har via e-mail sendt den 6. maj 2013 modtaget udkast til bekendtgørelse om alternative investeringsfonde i høring.

Det kan oplyses, at Forbrugerombudsmanden ikke har bemærkninger til udkastet.

Med venlig hilsen  
På Forbrugerombudsmandens vegne

**Bent Bagge**  
Chefrådgiver  
Direkte tlf.: 41715029  
E-mail: [bb@kfst.dk](mailto:bb@kfst.dk)



**FORBRUGEROMBUDSMANDEN**

Carl Jacobsens Vej 35  
2500 Valby  
Tlf. +45 4171 5151