

## Høringssvar

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

- Økonomi og indenrigsministeriet
- Forbrugerombudsmanden
- Skatteministeriet

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

- Advokatsamfundet
- Finansrådet
- Dansk Venturekapital-og private equity forening
- Fondsmæglerforeningen
- InvesteringsForeningsRådet
- Forbrugerrådet
- Dansk aktionærforening
- Mercur, Den almennyttige andelskasse
- Ejendomsforeningen Danmark

Læs høringssvar med bemærkninger nedenstående.

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

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

KRONPRINSESSEGADE 28  
1306 KØBENHAVN K  
TLF. 33 96 97 98  
FAX 33 36 97 50

DATO: 4. juni 2013  
SAGSNR.: 2013 - 1636  
ID NR.: 238708

**Høring- over bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer**

Ved e-mail af 16-05-2013 har Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte udkast.

Advokatrådet har følgende bemærkninger:

**Ad udkastets § 2**

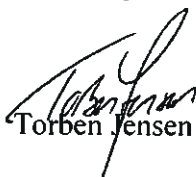
Definitionerne bør være i alfabetisk orden for at lette brugen heraf.

Da definitionen af forvalter af alternativ investeringsfon i udkastets § 2, nr. 4, allerede fremgår af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da denne definition er meget central, ses det ikke nødvendigt, at den er medtaget i bekendtgørelsen også.

**Ad udkastets § 17, stk. 1, sidste pkt.**

Henvisningen til § 15 bør rettelig være en henvisning til § 16.

Med venlig hilsen

  
Torben Jensen

## **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 forstås, 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  
Amallegade 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".

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.

§ 3 stk. 2 nr. 9) litra d)

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

Journalnr. 532/06

Dok. nr. 504124-v1

§ 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 tilbage værende 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 andelen.

## § 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 forslås, 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 angivelse 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

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

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

Journalnr. 532/06

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 detailinvestorer 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

## 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's 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, anparter, 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.

	Privat Investor	Professionel investor
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.

Finanstilsynet  
Att.: Pia Andersen  
Århusgade 110  
2100 København Ø  
**Pr. mail:**  
Pia Andersen, [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk)  
Ulla Brøns Petersen, [ubp@ftnet.dk](mailto:ubp@ftnet.dk)  
Anna Lærke Kraft, [alk@ftnet.dk](mailto:alk@ftnet.dk).

Dato: 3. juni 2013  
Deres ref.:  
Vores ref.: SAG 2012-00011-290, 291, 292

#### Høringssvar:

- **Høring- bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer**
  - **Høring: Udkast til bekendtgørelse om et dokument om væsentlig investorinformation om alternative investeringsfonde m. fl.**
  - **Høring af bekendtgørelse om registrering m.v. af fondsaktiver i en værdipapircentral**
- 

Den Danske Fondsmæglerforening takker for invitationen til at afgive høringssvar på de nye bekendtgørelser om alternative investeringsfonde. Foreningen har valgt at kommentere på de ovennævnte bekendtgørelser i et samlet høringssvar.

Foreningen repræsenterer medlemmer, som i dag formidler eller foretager salg af andele i alternative investeringsfonde, både kapitalforeninger og kapitalfonde f.eks. i form af private equity fonde. Foreningen har derfor en interesse i, at de nye krav til markedsføring af alternative investeringsfonde samt om god skik i forbindelse med formidling og handel får et indhold, som kan efterleves i praksis, som afspejler de særlige forhold, som gøre sig gældende for de forskellige typer alternative investeringsfonde. Det er samtidig vigtigt i videst muligt omfang at undgå dobbeltregulering.

Da alternative investeringsfonde dækker over meget forskelligartede investeringsprodukter, og derfor er nogle af bemærkningerne kun rettet på enkelte typer af alternative investeringsfonde.

Høringssvaret er delt op i bemærkninger til henholdsvis markedsførings-/tilladelseskrav og investorbeskyttelseskrav.

- I. **Markedsførings- og tilladelseskrav. Udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer (*BEK-Tilladelse*). Udkast til bekendtgørelse om form og indhold af et dokument, der indeholder væsentlig investorinformation for alternative investeringsfonde (*BEK-VII*).**

#### ***BEK-Tilladelse***

1. Foreningen foreslår, at tilsynet ved ansøgninger alene skal modtage oplysninger, som ikke allerede er indeholdt i en anmeldelse om markedsføring til professionelle investorer i henhold til artikel 32 i

AIFMD. Udformningen af BEK-Tilladelse § 3, stk. 2 bør således tilpasses for at reducere de administrative byrder og for at undgå overimplementering i forhold til AIFMD.

2. BEK-Tilladelse § 2, nr. 5: Foreningen finder det unødvendigt at inddrage investorernes bopæl inden for EU/EØS i definitionen af markedsføring, idet bekendtgørelsen finder anvendelse på markedsføring over for investorer i DK.
3. BEK-Tilladelse § 2, stk. 2: Flere af kravene (f.eks. nr. 8) vil først kunne opfyldes, når FAIF'en har fået tilladelse. Dette giver anledning til at overveje ikrafttrædelse, se nedenfor pkt. 1.10 om overgangsregler.
4. BEK-Tilladelse § 3, stk. 2, nr. 4: Fondsmæglerforeningen finder, at kravet om væsentlig investorinformation bør overvejes nøje, da det er en skærpelse i forhold til gældende krav og den regulering, som der er lagt op til i LAIF. Finanstilsynet har ikke redegjort nærmere for baggrunden for introduktion af en sådan skærpelse. Foreningen finder, at *typen af alternativ investeringsfond* har stor betydning for relevansen af væsentlig investor dokumentation. Foreningen finder, at investeringsfonde:
  - (i) som kun udbydes til en begrænset kreds af personer (men hvor der dog er tale om begrænset markedsføring),
  - (ii) hvor tegningsperioden udgør en meget kort del af investeringsfondens samlede levetid,
  - (iii) hvor fonden i øvrigt er closed-ended, og derfor har en begrænset levetid og/eller
  - (iv) som i øvrigt er underlagt en meget fyldig aftaleretlig regulering (modsat investeringsforeninger), men kun i meget begrænset omfang lovregulering, og hvor sammenfatning på 2 sider ikke kan ske uden udeladelse af for investor væsentlig information,

adskiller sig på væsentlig vis fra f.eks. investeringsforeninger. Investorerne i investeringsfonde vil ikke kunne drage samme fordel af den kortfattede investorinformation på samme måde som f.eks. investeringsforeninger. Væsentlig investorinformation forudsætter, at de punkter, hvor fonden adskiller sig fra lovgrundlaget, kan beskrives på kortfattet vis. At udelade store dele af relevant aftaleregulering i væsentlig investorinformation er ikke nødvendigvis i investors interesse. Foreningen beder tilsynet overveje, om nogle typer investeringsfonde ikke på væsentlige punkter adskiller sig fra de investeringsprodukter, som i dag er underlagt kravene om væsentlig investorinformation.

Under alle omstændigheder bør anvendelsen af væsentlig investorinformation først introduceres på et tidspunkt, hvor det finder anvendelse for alle omfattede, nærmere bestemt efter 22. juli 2014, idet det ellers vil kunne give anledning til forvirring hos både investorerne og distributørerne.

5. BEK-Tilladelse § 3, stk. 3. Foreningen anmoder tilsynet om at overveje, om dokumentation også kan ske ved kopi og samtidig ved henvisning til online myndighedsregister, eller alternativt ved notarbekræftet kopi, eller anden type bekræftet kopi.
6. BEK-Tilladelse § 3, stk. 4: Foreningen anmoder tilsynet om at overveje, om kravet opfylder de nordiske sprogkonventioner.
7. BEK-Tilladelse § 4: Foreningen anmoder tilsynet om at genoverveje formuekravet på 10 mio. kr. Kravet er en skærpelse, såvel i forhold til gældende krav som til den regulering, der er lagt op til i LAIF. Det er ikke nødvendigvis i detailinvestorens favør, at der ikke kan investeres i helt små investeringsfonde. Foreningen finder, at der i stedet for et forbud, hellere skulle arbejdes med supplerende krav for helt små investeringsfonde, såfremt tilsynet finder det påkrævet.

Fondsmæglerforeningen gør endvidere tilsynet opmærksom på, at der både i danske K/S'er og i danske aktieselskaber kan arbejdes med ikke- indbetalt kapital. For private equity fonde vil formuen med den nuværende formulering ikke kunne udgøres af *commitment* afgivet af investorerne. Bestemmelsen i § 4, stk. 2 vil således kræve en helt anden struktur af kapital, end der sædvanligvis arbejdes med i private equity fonde, som investorer inden for dette område er vant til.

8. BEK-Tilladelse §§ 5-7 + §§ 9 og 11: Foreningen finder, at kravene i disse bestemmelser kun passer til visse typer alternative investeringsfonde, og at det f.eks. for fonde beskrevet under punkt 1.4 ovenfor (f.eks. closed-ended investeringsfonde og private equity fonde) giver meget lidt mening at skulle dokumentere emission og indløsning (§ 5, stk. 1), emissions- og indløsningspris hver 14. dag (§ 5, stk. 2), navnenoterede investorer (§ 6, stk. 2), indløsning (§ 6, stk. 2), offentliggørelse af overskridelse (§ 7, stk. 3), indløsning og emission (§ 9), suspension og indløsning (§ 11).

Fondsmæglerforeningen finder, at der i de pågældende bestemmelser stilles en række krav til alternative investeringsfonde, som ikke har været forudsat i LAIF (og i AIFMD). Foreningen finder det ikke hensigtsmæssigt, at der for alle alternative investeringsfonde (herunder f.eks. også private equity fonde), som udbydes til detailinvestorer, skal være krav om indløsning mindst en gang om måneden, navnenotering, og at reaktionerne ved overskridelse af investeringspolitikker er fastlagt i bekendtgørelsen. Kravene passer i højere grad til kapitalforeninger, og foreningen beder tilsynet genoverveje, om kravene skal målrettes nogle typer investeringsfonde.

9. BEK-Tilladelse § 14: Foreningen foreslår, at det præciseres i bekendtgørelsen, at markedsføring over for detailinvestorer gennem unit link-ordninger anses for markedsføring over for professionelle, jf. § 8, stk. 5, i den gældende bekendtgørelse.
10. BEK-Tilladelse § 19 - overgangsregler: Foreningen har noteret, at det angives i BEK-Tilladelse § 1, at bekendtgørelsen finder anvendelse på FAIF'er, der har fået tilladelse i henhold til regler, der gennemfører AIFMD. Implicit må dette betyde, at FAIF'er, der endnu ikke har fået tilladelse som sådanne (pga. overgangsreglerne), ikke skal overholde bekendtgørelsen.

Det vil være mest hensigtsmæssigt,

- (i) at overgangsbestemmelsen i § 193, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v. gengives i bekendtgørelsens § 19 for så vidt angår kapitalforeninger,
- (ii) at der for andre kapitalfonde overvejes, om en fælles ikrafttrædelse af krav efter juli 2014 giver mere mening, således at investorerne ikke kan blive mødt med forskellig dokumentation for samme type fonde frem til juli 2014.

Foreningen vil gerne opfordre til, at Finanstilsynet overvejer, hvordan oplysninger fra eksisterende ansøgninger kan genbruges i nye.

#### **BEK-VII**

11. BEK-VII § 1, stk. 3 og stk. 4: Fondsmæglerforeningen noterer sig, at definitionen af de to typer investeringsfonde i BEK-VII § 1, stk. 3 og stk. 4 vil medføre, at alternative investeringsfonde, der investerer i unoterede værdipapirer og optioner i unoterede værdipapirer også bliver omfattet af de krav, som i dag stort set er gældende for specialforeninger og hedgeforeninger. Det finder foreningen er klart uhensigtsmæssigt, og foreningen anmoder Finanstilsynet om, at genoverveje om alle finansielle instrumenter bør omfattes i § 1, stk. 6, eller om investering i f.eks. unoterede værdipapirer kan udgå. I bemærkningerne nedenfor forudsættes dette. I modsat fald vil foreningen gerne have lov til at lave et supplerende høringssvar.

Fondsmæglerforeningen finder det også vigtigt, at en private equity fond, som investerer i unoterede værdipapirer, men som afhænder et unoteret værdipapir ved en IPO, ikke på noteringstidspunktet skifter karakter til en investeringsfond, der investerer i finansielle aktiver.

Dette passer i øvrigt også bedst med indholdet i BEK-VII, som passer bedre til fåmandsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger mv. men mindre godt til private equity. Flere af de dokumentationskrav, som stilles, korresponderer ikke med den - fyldige - dokumentation, som typisk udarbejdes for private equity fonde, og flere af de specifikke krav giver også mindre mening i private equity sammenhæng.

12. BEK-VII kap. 11 og §§29-30: I fortsættelse af bemærkninger under punkt 1.4 ovenfor, foreslår Fondsmæglerforeningen, at krav om CIID-lignende dokument i øvrigt overvejes nøje, og i hvert fald

ikke finder anvendelse for den type investeringsfonde, som er nævnt under punkt 4. Der henvises til bemærkningerne under punkt 4.

Fondsmæglerforeningen finder det dog positivt, at bekendtgørelsen følger CIID-forordningens krav til indhold og systematik med de nødvendige modifikationer i den danske terminologi pga. forordningens upræcise danske oversættelse. Foreningen finder det dog overordnet uhensigtsmæssigt, at Danmark på nuværende tidspunkt udvider anvendelsesområdet for danske særregler for forhold, som må forventes at blive omfattet af Kommissionens forslag til en forordning om dokumenter med central information til investeringsprodukter. Kommissionens forslag har en anden udformning, hvorfor de berørte FAIF'er to gange bliver berørt af administrative byrder i form af omstillingsomkostninger, foruden de løbende administrative omkostninger i perioden op til gennemførelsen af den foreslåede forordning.

13. BEK-VII § 1: Foreningen finder det afgørende, at investeringer foretaget af FAIF'en selv, managementteamet i FAIF'en, eller advisory board medlemmer, investeringskomitémedlemmer, partnere og medarbejdere (og tidligere medarbejdere hvis de har investeret i forbindelse med tidligere ansættelse) - uanset om det er i investeringsfonden eller en parallel fond – ikke omfattes af kravene om markedsføring til detailinvestorer. Det samme er tilfældet, hvis de pågældende investerer gennem et holdingselskab. Foreningen foreslår, at det præciseres i bekendtgørelsen, at markedsføring overfor denne gruppe af special investorer anses som markedsføring over for professionelle.
14. BEK-VII § 1: Fondsmæglerforeningen finder det også vigtigt, at en investeringsfond ikke kan ændre kategori efter BEK-VII, såfremt der undtagelsesvis sker overdragelse af andele i en investeringsfond, som investerer i unoterede værdipapirer, *efter tegningsperioden er udløbet* (dvs. salg på *secondary market*). Et sådan salg kan finde sted ved henvendelse til flere interesserede. I tilfælde af at den oprindelige investor er professionel investor, og køberen er detailinvestor, skal fonden ikke efterfølgende kunne gribes af krav for markedsføring til detailkunder. Foreningen foreslår, at det præciseres i bekendtgørelsen, at markedsføring i denne situation anses som markedsføring over for professionelle.
15. BEK-VII § 37 – overgangsregler: Der henvises til bemærkningerne ovenfor under punkt I.10. Foreningen foreslår, at bekendtgørelsen sættes i kraft pr. 22. juli 2014 for AIF'er ikke mindst af hensyn til investorerne

## **II. Investorbeskyttelse – Udkast til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (BEK-IB)**

### **BEK-IB**

16. BEK-IB generelt + § 1: Fondsmæglerforeningen finder, at de ændringer, der lægges op til i forhold til reglernes anvendelse på danske UCITS, investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde, er vidtgående. Generelt finder foreningen det betænkeligt, at tilsynet anvender regler for *værdipapirhandlere* (MiFID) på UCITS og FAIF'ere. Foreningen finder ikke, at FAIF'er bør reguleres som værdipapirhandlere. Foreningen så hellere, at tilsynet i stedet burde holde sig til henholdsvis UCITS IV og AIFMD – og i hvert fald ikke gå videre end UCITS IV. Foreningen finder, at implementering med det indhold udkastet har, vil være udtryk for såvel dobbeltregulering som gold-plating.
17. BEK-IB § 1: Overordnet finder Fondsmæglerforeningen, at det er en udfordring i forhold til BK-BI, at LAIF i et vist omfang ser AIF og FAIF under ét, og investorerne i AIF'en, som kunden. Den typiske aftalerelation i f.eks. en private equity fond, vil indebære en aftalerelation mellem AIF'en og FAIF'en, og kun en *indirekte* til investorerne, som står bag AIF'en. FAIF'en vil således typisk alene have en direkte aftalerelation med AIF'en. Der er uklart i forhold til flere af bestemmelserne i BEK-IB, om kunden er AIF'en eller investorerne bag. Såfremt kunden skal være investorerne bag, er ordlyden §§ 6, 7, 11, 12, 16, 18 og 21 ikke entydig og til dels misvisende. Foreningen foreslår en tekstmæssig opdeling.

18. BEK-IB § 1: Overordnet passer BEK-IB ganske dårligt på private equity fonde, både de der ikke udbydes til detailinvestorer, og de der gør. For de fonde som udbydes til professionelle investorer vil et dokument med væsentlig investorinformation langt fra være den relevante dokumentation i forbindelse med formidling/gennemførelse af handel. For private equity fonde som udbydes til detailinvestorer, giver en række af investorbeskyttelseskravene særlige udfordringer, da kravene ikke er tilpasset unoterede værdipapirer, se nedenfor.
19. BEK-IB § 5: Kravet om, at værdipapirhandlere skal handle redeligt og professionelt, er en implementering af MiFID art. 19 (1) og er bl.a. genstand for vejledninger på niveau 3. Ved en udvidelse af anvendelsesområdet til at omfatte personer, der ikke er værdipapirhandlere og dermed ikke genstand for reguleringen i MiFID, vil det være uklart, hvilke krav der præcist stilles til sådanne personer. UCITS og FAIF'er er allerede genstand for tilsvarende krav i henhold til lov om investeringsforeninger og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.
20. BEK-IB § 6: Der er tale om en bestemmelse med udspring i art. 29 i MiFIDs niveau 2-direktiv og vedrører et kundeforhold. I forhold til UCITS og FAIF'ere vil der være tale om investorer, som bliver beskyttet via andre regler med udspring i UCITS IV og AIFMD, herunder krav om prospekter, hvoraf vilkår fremgår, samt central/væsentlig investorinformation. Foreningen finder derfor, at udvidelsen vil derfor være gold-plating og det bør som minimum begrundes, hvorfor dette er nødvendigt.
21. BEK-IB § 7: Præmieringsreglerne kommer fra art. 26 i MiFIDs niveau 2-direktiv og finder anvendelse på værdipapirhandlers kundeforhold. Reglerne er efter ordlyden møntet på værdipapirhandler og ikke på administration/markedsføring af andele i UCITS eller AIF'er, se også pkt. 17 ovenfor. Betydningen bliver hermed uklar. En mere præcis formulering af regelgrundlaget kunne passende tage udgangspunkt i art. 29 i direktiv 2010/43/EU (niveau 2-direktiv under UCITS IV).
- For f.eks. private equity fonde giver § 7 yderligere udfordringer. Det er uklart, hvem FAIF'en ikke må modtage præmiering fra. FAIF'en skal kunne modtage beløb fra både (i) AIF'en (f.eks. management fee og carried interest) og (ii) investorerne bag (f.eks. ved claw back, carried interest regulering). Fondsmæglerforeningen foreslår, at ordlyden i § 7 tilpasses de konkrete forhold for private equity fonde.
22. BEK-IB kapitel 4: Foreningen finder, at der er tale om en væsentlig udvidelse i forhold til LAIF og i øvrigt gældende krav. Ved implementering i uændret form finder foreningen, at der vil være tale om gold-plating i forhold til UCITS IV.
23. BEK-IB § 9, stk. 1 og 2: Fondsmæglerforeningen finder, at disse bestemmelser savner mening for andre end værdipapirhandlere.
24. BEK-IB § 11, stk. 1, nr. 1-4 og 6, og § 12: Der er tale om forhold, som burde være tilstrækkeligt dækket ind ved anden information, f.eks. central/væsentlig investorinformation. § 12 giver efter foreningens opfattelse kun delvist mening for andre end værdipapirhandlere. Foreningen finder også i denne sammenhæng, at der er tale om overimplementering i forhold til UCITS IV.
25. BEK-IB § 15: Der henvises til bemærkninger ovenfor under punkt I.4 og I.12.
26. BEK-IB §§ 16 og 18: Disse bestemmelser er et godt eksempel på problemstillingen beskrevet i punkt 17 ovenfor. Foreningen finder det uklart, om en FAIF skal lave egnethedstest på hver investor i AIF'en? Foreningen finder, at en egnethedstest i relation til investeringer i UCITS eller AIF'er giver mindre mening.
27. BEK-IB § 21: Fondsmæglerforeningen finder ikke, at bestemmelserne kan anvendes hverken direkte eller indirekte på AIF'er. Der laves ikke afregningsnotaer til de enkelte investorer. I private equity fonde foretager FAIF'en på AIF'en vegne kapitalkald (Draw Downs), men der er ikke tale om en afregningsnota i forbindelse med den enkelte investering.

28. BEK-IB §§25-29: Foreningen finder, at bestemmelser ikke kan anvendes på FAIF'ens forhold, f.eks. fsva. ordreudførelsespolitik, behandling af kundeordreaggregering af handler, allokering af handler og limitede handler.
29. BEK-IB § 33 – overgangsregler: Der henvises til bemærkningerne ovenfor under punkt I.10. Fondsmæglerforeningen foreslår, at bekendtgørelsen sættes i kraft pr. 22. juli 2014 for AIF'er ikke mindst af hensyn til investorerne

Fondsmæglerforeningen står til rådighed for en uddybning eller en nærmere drøftelse af bemærkningerne i høringssvaret.

Med venlig hilsen

**Den danske Fondsmæglerforening**



Lene Bech McCormick

Sekretariatschef

Finanstilsynet  
Att.: Pia Andersen  
Århusgade 110  
2100 København Ø

København, den 3. juni 2013

## **Høringssvar til udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer**

Finanstilsynet har ved e-mail af 14. maj 2013 bedt InvesteringssForeningsRådet om bemærkninger til udkastet til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.

Indledningsvis skal det bemærkes, at bekendtgørelsen ikke tager højde for forskellene mellem åbne og lukkede alternative investeringsfonde. Nedenfor under kommentarerne til de konkrete bestemmelser er der en række eksempler på bestemmelser, der ikke tager højde for lukkede alternative investeringsfonde. Det skal for en god ordens skyld bemærkes, at en kapitalforening af den lukkede type sagtens kan investere i finansielle aktiver.

### **Ad § 2:**

Bekendtgørelsen gentager definitionerne fra lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Helt principielt bør der kun henvises til de relevante definitioner i den overordnede lov eller direktiv i stedet for at gentage definitionen.

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.

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.

I § 2, nr. 5 foreslås det, at der i stedet for indsættes en henvisning til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. § 3, stk. 1, nr. 29, således, at der ikke opstår tvivl om, hvorvidt det er den samme definition af markedsføring, som anvendes.





I § 2, nr. 8 foreslås det, at der i stedet for indsættes en henvisning til definitionen heraf i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde § 3, stk. 2, nr. 1.

**Ad § 3:**

I § 3, stk. 2, nr. 4, foreslås det, at henvisningen til § 15 slettes og at der i stedet for indsættes en henvisning til bekendtgørelse om form og indhold af et dokument, der indeholder væsentlig investorinformation for alternative investeringsfonde.

Det foreslås, at § 3, stk. 2, nr. 8, udgår, da oplysningen om depositaren allerede fremgår af væsentlig investorinformation, jf. bekendtgørelse om form og indhold af et dokument § 21, stk. 1, nr. 1), som skal vedlægges ansøgningen efter § 3, stk. 2, nr. 4.

Det foreslås, at der i § 3, stk. 2, nr. 9, litra e tilføjes "detailinvestorer" til sætningen, som herefter lyder: "hvis den alternative investeringsfond ikke har registreret hjemsted i Danmark, oplysninger om den information, som det påhviler den alternative investeringsfond at formidle til sine detailinvestorer efter hjemlandets regler, herunder de oplysninger den alternative investeringsfond skal formidle, hvis fonden ophører med at markedsføre sig her i landet,". Med tilføjelsen afstemmes ordlyden med bekendtgørelsens anvendelsesområde.

I § 3, stk. 4, foreslås det, at der tilføjes "denne" til sætningen, som herefter lyder: "De dokumenter og oplysninger, som er nævnt i stk. 2, skal være affattet på enten dansk eller engelsk. Dette gælder dog ikke væsentlig investorinformation, som nævnt i stk. 2, nr. 4, idet denne altid skal være affattet på dansk."

Det foreslås, at § 3, stk. 5, ændres så tidsfristerne reduceres fra 3 måneder. De kunne for eksempel reduceres til 20 arbejdsdage, hvorved tidsfristerne for tilladelse til markedsføring afstemmes med de frister, der følger af direktivets artikel 35, stk. 4 og 6, om markedsføringspas.

**Ad § 4:**

Kravet i § 4, stk. 1, om, at en alternativ investeringsfond til enhver tid skal have en formue på mindst 10 mio. kr. ses ikke at følge af direktivet. Formuekravet medfører ikke en reel forbrugerbeskyttelse af den enkelte investor. Det skyldes blandt andet, at der ikke som for UCITS er et krav om tvangsopløsning af den alternative investeringsfond, hvis kapitalkravet ikke længere opfyldes. Kravet kan i værste fald føre til en falsk tryghed hos den enkelte investor. Endvidere tager bestemmelsen ikke højde for, hvor ofte selve opgørelsen af formuen skal foretages. Brugen af "til enhver tid" tager ikke højde for f.eks. mindre udsving som følge af kursændringer mv.

Efter § 4, stk. 2, er der angivet krav om, hvordan formuen skal være tilstede. 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.

**Ad § 5:**

Det fremgår af stk. 2, at det skal være fastsat i vedtægter, fondsbestemmelser eller øvrige stiftelsesdokumenter, at den alternative investeringsfond mindst en gang om måneden skal være åben for både indløsning og emission og ikke kun indløsning. Det skærper kravene i forhold til UCITS, hvor forbrugerbeskyttelsen består i, at en investor kan få sin investering indløst på anfordring med minimum en måneds varsel. Der ligger ingen forbrugerbeskyttelseshensyn i, at en investor skal kunne købe ved emission minimum en gang om måneden. Det forekommer rimeligt, at investor må afvente, at bestyrelsen åbner for emission tilsvarende kravene for UCITS. Det foreslås, at "emission" slettes fra den



sidste sætning. Endvidere tager bestemmelsen ikke højde for alternative investeringsfonde af den lukkede type, hvor det ikke er muligt for investor af egen drift at få sin investering indløst.

Det vil være hensigtsmæssigt, hvis der blev indsat en bestemmelse om, at den alternative investeringsfond kan udsætte indløsningen, når 1) den indre værdi ikke kan fastsættes på grund af markedsforhold eller 2) hensynet til en lige behandling af investorerne fordrer, at den indre værdi først fastsættes, når de til indløsning af andelene nødvendige aktiver er realiseret. Det vil svare til reglerne for UCITS jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 74, stk. 2.

#### **Ad § 6 og § 7:**

Det foreslås, at det af § 6 og § 7 fremgår, at offentliggørelse kan ske via forvalterens eller den alternative investeringsfonds hjemmeside. Alternativt at forvalteren kan nøjes med at informere investorerne direkte.

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.

#### **Ad § 8:**

Det tages til efterretning, at der med § 8 indføres en ny betingelse om, at en alternativ investeringsfond som er en feeder-fond, så skal master-fonden 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. Som følge af indførelsen af et nyt regelsæt med AIFMD, er det efter det oplyste nødvendigt med en genforhandling af samarbejdsaftalerne med de enkelte lande, før det er muligt at opfylde § 8. Det er derfor af stor betydning for sektoren, at det sikres, at genforhandlingen af samarbejdsaftalerne med f.eks. USA, Cayman Island og Canada prioriteres højt.

#### **Ad § 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.

#### **Ad § 13:**

Sondringen mellem "planlagte ændringer" og "Uforudsete ændringer" er ikke entydig. Det foreslås derfor, at ændre ordlyden af § 13 til: "En forvalter af alternative investeringsfonde skal uden unødigt ophold underrette Finanstilsynet, hvis der træffes beslutning som medfører væsentlige ændringer i de oplysninger, der er afgivet i henhold til § 3, stk. 2."

Hvis bestemmelsen ikke ændres, bør "straks" slettes i § 13, stk. 1, 1. punktum, da tidsfristerne for meddelelse til Finanstilsynet i de to situationer fremgår af 2. og 3. punktum.



**Ad § 14:**

Rækkevidden af repræsentantens forpligtelser er uklar. F.eks. er det uklart, om § 14, stk. 4, medfører en forpligtelse for repræsentanten til at indløse andele, hvilket i så fald er en ny forpligtelse for repræsentanten.

Endvidere foreslås det, at stk. 1 ændres fra "sikre" til "bistår" i sætningen, som herefter lyder: "For alternative investeringsfonde, som ikke har registreret hjemsted i Danmark, skal forvalteren sørge for, at den alternative investeringsfond har en repræsentant med kontor her i landet for at bistår de danske investorers adgang til oplysninger og indløsning af andele."

**Ad § 15:**

§ 15 indeholder en betydelig skærpelse af kravene i forhold til, hvad der gælder i dag ifølge § 15 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel. § 15 fastsætter således en egentlig udleveringsforpligtelse. Det vil være hensigtsmæssigt om bestemmelsens ordlyd blev mere afstemt i forhold til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel § 15, således at bestemmelsen tilsvarende stiller 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.

**Ad § 16:**

Det foreslås i § 16, nr. 4, at tilføje "relevant" til sætningen, som herefter lyder: "Forvalteren gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af reglerne i denne bekendtgørelse eller anden relevant dansk lovgivning."

**Ad § 17:**

Det foreslås i § 17, stk. 1, 1. pkt., at tilføje "i Danmark" og ændrer "alle investorer" til "investorerne" i sætningen, som herefter lyder: "Når en forvalter af alternative investeringsfonde beslutter at opføre med at markedsføre den alternative investeringsfond eller afdelinger heraf til detailinvestorer i Danmark, skal forvalteren senest 14 dage efter, at beslutningen er truffet, give meddelelse til investorerne herom, samt underrette Finanstilsynet om tidspunktet herfor".

Endvidere foreslås det, at underretningen af investorerne i bestemmelsen kan ske via offentliggørelse på forvalterens eller den alternative investeringsfonds hjemmeside. Derudover foreslås en præcisering af beslutningen om ophør skal være endelige ved at indsætte endelige i "at beslutningen er truffet".

Henvisningen i § 17, stk. 1, sidste pkt. bør ændres fra § 15 til § 16.

**Ad § 18:**

"Stk. 1" efter "§ 13" bør slettes.

**Ad § 19:**

Det kunne med fordel i et stk. 2 præciseres, at alternative investeringsfonde eller distributører udpeget af denne, som allerede markedsfører alternative investeringsfonde til detailinvestorer, må fortsætte hermed efter 22. juli 2013. Stk. 2 kunne lyde: "Dog kan alternative investeringsfonde eller distributører udpeget af denne, som den 22. juli 2013 markedsfører andele i alternative investeringsfonde til detailinvestorer fortsætte hermed, indtil tilladelse hertil foreligger. Ansøgning herom skal være indgivet senest den 22. juli 2014."



Det bemærkes, at markedsføringstilladelsen efter de nuværende regler er givet til den alternative investeringsfond og ikke forvalteren.

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

Med venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet

Jens Jørgen Holm Møller

Finanstilsynet  
[pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk)

31-05-2013

**Høring om udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.**

Forbrugerrådet har modtaget udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer i høring.

Dok. 135213/thh

Forbrugerrådet finder, at alternative investeringsfonde – eksempelvis hedgefonde – som udgangspunkt er uegnede til markedsføring til detailinvestorer. Det må lægges til grund, at disse investeringsprodukter generelt er af en sådan kompleksitet, at forbrugere uden særlige forudsætninger ikke kan gennemskue, om produkterne passer til deres behov. Endvidere vil et forbud mod markedsføring til detailinvestorer ikke afskære de få forbrugere, som både har de særlige forudsætninger for at gennemskue en konkret alternativ investeringsfond, og samtidig ønsker at investere i denne, fra at investere i denne af egen drift. Forbrugerrådet finder, at udgangspunktet derfor bør være, at der ikke gives tilladelse til markedsføring af alternative investeringsfonde til detailinvestorer.

I forbindelse med høring af forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. i november 2004, tilkendegav Forbrugerrådet en bekymring for, at lovforslagets etablering af et tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for hedgeforeninger, ville medføre en stigende markedsføring af denne form for produkter overfor private investorer, da disse ville have svært ved at gennemskue de risici der er forbundet med investeringen. I lyset af udviklingen siden da, og særligt sagen om Jyske Invest Hedge Markedsneutral Obligationer, finder Forbrugerrådet, at bekymringen var berettiget.

Forbrugerrådet finder derfor, at der – som i USA – ikke bør gives tilladelse til markedsføring af hedgefonde til detailinvestorer.

Forbrugerrådet finder, at en tilladelse til markedsføring til detailinvestorer undtagelsesvis kan gives for andre typer alternative investeringsfonde, såfremt følgende krav er opfyldt:

- 1) At fonden er så ukompliceret, at Finanstilsynet kan lægge til grund, at forbrugere uden særlige forudsætninger kan gennemskue, om der er et rimeligt forhold mellem forventet afkast, risici og omkostninger samt om dette opfylder deres investeringsbehov.
- 2) At fondens investeringsrådgiver ikke har et incitament til at øge risikoen, fx såfremt rådgiveren modtager et præstationsbetinget honorar.

Fiolstræde 17  
Postboks 2188  
DK-1017 København K

Tlf. (+45) 7741 7741  
Fax (+45) 7741 7742  
Mail [fbr@fbr.dk](mailto:fbr@fbr.dk)  
Web [www.fbr.dk](http://www.fbr.dk)

- 3) At fonden omfattes af samme forbrugerbeskyttelsesregler som gælder for UCITS (herunder regler om central investorinformation og årsrapporter, samt oplysning om ÅOP)

Med venlig hilsen

Vagn Jelsø  
Konstitueret direktør

Troels Holmberg  
Seniorøkonom

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 vurderingseksperter, 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)



**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.**  
2013-07790

**Svar på høring fra Finanstilsynet vedrørende bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer**

**Doknr.**  
104654

Finanstilsynet har ved e-mail af 16. maj 2013 anmodet Økonomi- og Indenrigsministeriet om eventuelle bemærkninger til den omhandlede høring.

**Dato**  
31-05-2013

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

Med venlig hilsen  
**Chanett Jensen Vodder**

**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



Torben Christensen

Direktør

FINANSTILSYNET  
ÅRHUSGADE 110  
2100 KØBENHAVN Ø

Att.: Pia Andersen

København, den 30.05.2013

**Høringssvar, udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.**

Undertegnede andelskasse er dansk repræsentant for en hollandsk kapitalforvalter, som har tilladelse efter den nugældende danske lovgivning til at markedsføre to Luxembourg baserede non-UCITS investeringsfonde i Danmark, herunder til detailinvestorer.

Vores høringssvar skal bl.a. ses i lyset af vores behov for afklaring af, hvad der rent praktisk skal ske med denne allerede igangværende aktivitet og den overgangsperiode, der vil være.

Vi har efter telefonisk forespørgsel forstået, at den hollandske forvalter – når dennes godkendelse efter de nye regler er på plads i hjemlandet – skal søge på ny om tilladelse til markedsføring overfor danske detailinvestorer.

*Generelt om overgangsregler*

Loven om forvaltere af alternative investeringsfonde indeholder en række overgangsbestemmelser. Derimod ses der ikke overgangsbestemmelser i udkastet til bekendtgørelse. Sådanne vil efter vores opfattelse gøre det klarere for de berørte, hvordan overgangen kommer til at forløbe.

Det er således uklart, om bekendtgørelsen allerede fra 22. juli 2013 gælder for de investeringsfonde, der har fået tilladelse efter den gamle lovgivning, og inden den nye tilladelse er på plads.

*Til § 13*

Der savnes en nærmere præcisering af, hvad der forstås med "væsentlige ændringer". Her tænkes særligt på de ændringer, som der forudsættes underrettet mindst en måned inden de iværksættes. Efter de nuværende regler skal der ske underretning om visse ændringer senest 14 dage efter, at de har fundet sted.

Endelig skal vi af hensyn til udenlandske forvaltere opfordre til, at bekendtgørelsen ved udstedelsen eller snarest derefter også foreligger i engelsk oversættelse.

Venlig hilsen

Merkur, Den Almennyttige Andelskasse

Lars Pehrson

Direkte: [lp@merkur.dk](mailto:lp@merkur.dk), tlf. 6265 6700

– pengeinstitut med holdning

KØBENHAVN  
AALBORG  
AARHUS  
ODENSE

Vesterbrogade 40, 1. · DK-1620 København V  
Bispensgade 16, 1. · DK-9000 Aalborg  
Sct Clemens Torv 17, 1. · Postboks 5158 · DK-8100 Aarhus C  
Mageløs 12, 1. tv. · Postboks 1205 · DK-5100 Odense C

Telefon (+45) 70 27 27 06  
Telefon (+45) 70 27 27 06  
Telefon (+45) 70 27 27 06  
Telefon (+45) 70 27 27 06

Telefax (+45) 70 27 57 06  
Telefax (+45) 98 10 18 53  
Telefax (+45) 87 30 97 66  
Telefax (+45) 66 11 27 45

kbn@merkur.dk  
aalborg@merkur.dk  
aarhus@merkur.dk  
odense@merkur.dk

## Pia Andersen (FT)

---

**Fra:** Pia Saxild <PS@fbr.dk>  
**Sendt:** 28. maj 2013 15:04  
**Til:** Pia Andersen (FT)  
**Emne:** SV: Høring- bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer

**Opfølgningsflag:** Opfølgning  
**Flagstatus:** Fuldført

**docId:** http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK668300  
**SJ:** -1

Forbrugerrådet har af ressourcemæssige årsager ikke mulighed for at forholde os til udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer. 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:** Pia Andersen (FT) [<mailto:PIA@FTNET.DK>]

**Sendt:** 16. maj 2013 16:26

**Emne:** Høring- bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer

Kære organisation/myndighed,

Finanstilsynet sender hermed udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.

Formålet med bekendtgørelsen er at fastsætte regler for markedsføring af alternative investeringsfonde til detailinvestorer i Danmark. Bekendtgørelsen vil blive udstedt i medfør af bemyndigelsesbestemmelsen i § 5, stk. 7, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

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 [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk) eller pr. post til Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø, Att.: Pia Andersen.

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

Spørgsmål til bekendtgørelsen kan rettes til fuldmægtig Pia Andersen på tlf. 33 55 83 68 eller e-mail på [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk).

Med venlig hilsen

**Pia Andersen**

Fuldmægtig, cand.merc.jur.  
Kontor for kollektive investeringer



**FINANSTILSYNET**

Århusgade 110, 2100 København Ø  
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00  
Direkte tlf.: +45 33 55 83 68  
<mailto:pia@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

## Pia Andersen (FT)

---

**Fra:** Anna Maria Gunilla Svendsen (KFST) <amgs@kfst.dk> på vegne af 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST) <FORBRUGEROMBUDSMANDEN@kfst.dk>  
**Sendt:** 27. maj 2013 13:14  
**Til:** Pia Andersen (FT)  
**Emne:** SV: Høring- bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer

**Opfølgningsflag:** Opfølgning  
**Flagstatus:** Fuldført

**docId:** http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK668295  
**SJ:** -1

### J.nr 13/06248

Idet vi henviser til Deres e-mail af 16.05.2013 skal vi herved meddele, at udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer, ikke giver Forbrugerombudsmanden anledning til bemærkninger.

Med venlig hilsen  
På Forbrugerombudsmandens vegne

**Gunilla Svendsen**  
Sekretær  
Direkte tlf.: 41 71 50 95  
E-mail: [amgs@kfst.dk](mailto:amgs@kfst.dk)



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

---

**Fra:** Pia Andersen (FT) [<mailto:PIA@FTNET.DK>]

**Sendt:** 16. maj 2013 16:26

**Emne:** Høring- bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer

Kære organisation/myndighed,

Finanstilsynet sender hermed udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.

Formålet med bekendtgørelsen er at fastsætte regler for markedsføring af alternative investeringsfonde til detailinvestorer i Danmark. Bekendtgørelsen vil blive udstedt i medfør af bemyndigelsesbestemmelsen i § 5, stk. 7, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

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 [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk) eller pr. post til Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø, Att.: Pia Andersen.

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

Spørgsmål til bekendtgørelsen kan rettes til fuldmægtig Pia Andersen på tlf. 33 55 83 68 eller e-mail på [pia@ftnet.dk](mailto:pia@ftnet.dk).

Med venlig hilsen

**Pia Andersen**

Fuldmægtig, cand.merc.jur.  
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 68  
<mailto:pia@ftnet.dk>  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)



## Pia Andersen (FT)

---

**Fra:** Stefan Gotfredsen <SG@skm.dk>  
**Sendt:** 23. maj 2013 09:30  
**Til:** Pia Andersen (FT)  
**Cc:** Stefan Gotfredsen  
**Emne:** Høring om udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer - Ingen bemærkninger fra Skatteministeriet

**Opfølgningsflag:** Opfølgning  
**Flagstatus:** Fuldført

**docId:** <http://ft-captiaweb01/ftp12/DOK668293>  
**SJ:** -1

Til Finanstilsynet  
KOIN  
Att.: Pia Andersen  
J.nr. 141-0020

Finanstilsynet har ved brev af 16. maj 2013 sendt udkast til bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer, i høring.

Skatteministeriet har ingen bemærkninger til det fremsendte udkast.

Med venlig hilsen

Stefan Gotfredsen



### SKATTEMINISTERIET

Lovg., Politik og Samfundsøk.  
Selskab, Aktionær og Erhverv  
Nicolai Eigtoveds Gade 28, 1402 København K

E-mail: [Stefan.Gotfredsen@skm.dk](mailto:Stefan.Gotfredsen@skm.dk)  
Telefon: (+45) 72 37 13 05