

Finanstilsynet

Brøndby, den 12. september 2021

sba@ftnet.dk

Høringssvar vedr. bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer

Foreningen Danske Revisorer har følgende bemærkninger til bekendtgørelsen vedrørende investering af unoterede aktier, der er placeret i diverse ordninger:

1. Man har i mange år haft mulighed for at placere sine opsparede midler i unoterede aktier, hvilket mange har gjort.
Man vil nu – med kort varsel – tvinge investorerne til at afhænde eller udtage disse unoterede aktier.
Det kan betyde, at allerede foretagne investeringer kan risikere at få ugunstige kurstab på grund af denne tvang.
Det anser vi for meget uheldigt og uretfærdigt.
2. Hvis en borger har placeret sine midler i noterede aktier, og disse afnoteres, vil dette betyde, at borgeren er tvunget til at afstå eller udtage de nu unoterede aktier med risiko for store tab.
Det vil endvidere være vanskeligt at afhænde aktierne, da omsætteligheden forringes væsentligt ved afnotering.
Dette anser vi også for meget uheldigt.

Hvis intentionen er af afskære borgere i, at investere disse opsparede midler i "egne virksomheder", kunne man præcisere i bekendtgørelsen, at investeringer i nærtstående unoterede aktier ikke er tilladt. På mange områder i skattelovgivningen har man indført begrænsninger vedr. nærtstående – det skulle vel også være muligt i denne bekendtgørelse.

Man kunne også anføre, at begrænsningen kun kom til at vedrøre fremtidige investeringer, således at de nuværende investeringer i unoterede aktier kunne fortsætte. Dette skulle også omfatte noterede aktier, der i investeringsperioden bliver afnoteret.

Vi mener også, at det – samfundsmæssigt – er uheldigt at begrænse investeringerne i unoterede aktier, i en tid hvor Regeringen og andre forsøger at få flere iværksættere i gang og derfor anmoder investorer i at investere i netop unoterede aktier.

Uanset om investeringen er af frie midler eller bundne midler, er pengene og risikoen i sidste ende borgerens.

På FDR – Foreningens Danske Revisorer's vegne



Thorbjørn Helmo Madsen, formand for skatteudvalget

thm@taxmaster.dk tlf. 38320633

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Att.: Sussie Baltzersen

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
DK-8000 Aarhus C
Telefon: +45 87 46 49 00
Telefax: +45 87 46 49 01
www.formuepleje.dk
CVR-nr. 18059738

J.nr. 080-10085

Aarhus C, den 24. september 2021

Vedr. Høring af 27. august 2021 over udkast til bekendtgørelse om visse skattebegunstigede opsparingsformer i pengeinstitutter (FT J.nr. 21-010038)

Formuepleje A/S fremsender hermed høringssvar til udkast af bekendtgørelse om visse skattebegunstigede opsparingsformer i pengeinstitutter ("**Puljebekendtgørelsen**").

Finanstilsynet foreslår, at investeringsbegrænsningen på 20% i § 26, stk. 1, pkt. 1 kun bør gælde afdelinger i kapitalforeninger, der opfylder kravene i §§ 157a og 157b. Formuepleje formoder, at der henvises til lov om finansiel virksomhed ("**FIL**") §§ 157a og 157b.

Det burde dog fremgå af høringen hvilke bestemmelser der er tale om. Henvisningen til FIL §§ 157a og 157b synes endvidere besynderlig eftersom bestemmelsen vedrører investeringsforvaltningsselskabers placering af egne midler.

Der gives ingen forklaring på hvorfor det kun skal være foreninger som opfylder FIL § 157a og § 157b som skal undtages fra § 26, stk. 1, pkt. 1. Formuepleje har da også svært ved at se hvad argumenter herfor skulle være. Vi anser de foreslåede ændringer i § 26 som værende en markant ændring fra de nuværende regler, hvor der i princippet kan investeres 100% i afdelinger i kapitalforeninger (uanset investeringsområde/profil).

Vi ønsker med nærværende høringssvar at uddybe over for Finanstilsynet, hvorfor vi anser ændringen for unødvendig, samt at "gøre op med" den desværre i Formueplejes optik forkerte opfattelse af hvad en kapitalforening reelt er, og hvorvidt disse er komplekse eller "farlige" investeringsprodukter.

Generelt

Formuepleje understøtter klare og transparente regler som skal beskytte investorerne – uanset hvilket investeringsmiljø, der investeres gennem. Som forvalter af alternative investeringsfonde, herunder børsnoterede kapitalforeninger er det en del af Formueplejes virke at varetage investorernes interesser blandt andet ved så vidt muligt at sikre, at reglerne er klare og transparente, samt til investorernes gunst.

Ligheder og forskelle mellem kapitalforeninger og UCITS

Formuepleje er bl.a. forvalter af børsnoterede afdelinger i kapitalforeninger ("**FP kapitalforeningerne**"). Formuepleje anser ikke FP Kapitalforeningerne som værende mere komplekse end en dansk UCITS. Der er utrolig mange lighedstegn mellem regelsættet for UCITS, kapitalforeninger generelt og FP Kapitalforeningerne. I tabellen nedenfor vises en række væsentlige lighedstegn mellem kapitalforeninger generelt og en UCITS.

Element	UCITS	Kapitalforening (Generelt)	FP Kapitalforeninger
Udbud til detailkunder	Ja.	Ja, hvis Forvalter har tilladelse til markedsføring af den pågældende afdeling til detailkunder. En række krav skal opfyldes, herunder krav til oplysningsforpligtigelser, værdiansættelse mm.	Ja, alle afdelinger har tilladelse til markedsføring til detailkunder.
Risiko for tab til investor	Det investerede beløb.	Det investerede beløb.	Det investerede beløb.
Børsnoterede fonde	Følger Nasdaq Copenhagens udstederregler for UCITS. Omfatter blandt andet krav til <ul style="list-style-type: none"> - Offentliggøre pris min. 3 gange om dagen, - Oplysningsforpligtelser vedr. generalforsamling, intern viden, suspension, regnskaber mm. 	Følger Nasdaq Copenhagens udstederregler for AIF'er. Omfatter blandt andet krav til <ul style="list-style-type: none"> - Offentliggøre pris min. 1 gang om dagen, - Oplysningsforpligtelser som for UCITS 	Alle afdelinger er børsnoterede, og følger derfor Nasdaq Copenhagens udstederregler for investeringsfonde. Der stilles priser min. 3 gange om dagen. Sædvanligvis én gang hvert 10.-15. minut.
Oplysningsforpligtelser til investorer	Krav til oplysning til investorerne, herunder offentliggørelse af Regnskaber, Prospekter, Suspensioner (hvis børsnoteret), KIID mm.	Krav til oplysning til investorerne, herunder offentliggørelse af Regnskaber, Investoroplysninger, Suspensioner, KIID mm.	Følger de gældende regler for kapitalforeninger.
Investeringsmuligheder	LIF, kapitel 14, herunder <ul style="list-style-type: none"> - Aktier, - Obligationer, - Andele i kollektive investeringsinstitutter, - Derivater (Optioner, futures, swaps mv.), - M.fl. 	Instrumenter i lov om fondsmæglerselskaber, bilag 2, herunder <ul style="list-style-type: none"> - Aktier, - Obligationer, - Andele i kollektive investeringsinstitutter, - Derivater (Optioner, futures, swaps mv.), - M.fl. 	Primært aktier og obligationer – både direkte og indirekte via andele i andre (AIF eller UCITS)-fonde. Derivater anvendes til risikoafdækning (eks. på valutarisiko) eller til gearing.
Låneoptagelse/Gearing	Må ikke optage lån. Dog stående tilladelse fra Finanstilsynet til optagelse af kortfristede lån op til 10% i forbindelse med afvikling af handler. Mulighed for at geare op til 100% via børsnoterede derivater. Blandt andet mulighed for anvendelse af (reverse) repo.	Begrænset af Forvalters investeringsinstrukser for de respektive afdelinger. Kan geare ved låneoptagelse, handel i derivater, repo mv. Bemærk, at anvendelsen af gearing i afdelingen <i>ikke</i> medfører at investor kan miste mere end sit investerede beløb.	Indirekte gearing via investering i en gearet obligationsfond. Der anvendes gennemlysning ("look-through") ved kontrol af de respektive afdelingers instrukser. Gearing i afdelingerne afhænger af den pågældende afdelings risikoprofil, hvor lav risiko geares med en faktor 1 og høj risiko med en faktor 4.
Depotbank/Depositar	Depotbank skal <ul style="list-style-type: none"> a) Overvåge cashflow, b) Opbevare aktiver. 	Depositar skal <ul style="list-style-type: none"> a) Overvåge cashflow, b) Opbevare aktiver, c) Føre tilsyn med foreningen og dennes forvalter. 	Afdelingerne har en depositar i overensstemmelse med reguleringen.
Emission/Indløsning af andele	Indløsning skal ske på investors anmodning. Fastsættelse af pris efter dobbeltpris-, enkeltpris-, eller modificeret enkeltprismetode.	Åben for indløsning mindst en gang om måneden. Offentliggørelse af emissions- og indløsningsprisen mindst hver 14. dag. Dog skal børsnoterede fonde offentliggøre min. 1 gang daglig. Bemærk, at ved anvendelse af lov om fondsmæglerselskaber bilag 2 instrumenter, vil en værdiansættelse efter dobbeltprismetoden være optimal i forhold til både nye, eksisterende og udgående investorer.	Afdelingerne er åben for indløsning og emission på daglig basis. De er i øvrigt børsnoterede, hvor investor ligeledes kan handle i sine andele. Der stilles priser efter dobbeltprismetoden minimum 3 gange om dagen. Sædvanligvis én gang hvert 10.-15. minut.

Som et 'rødt' produkt sidestilles kapitalforeninger med produkter med risiko for at tabe mere end det investerede beløb. Det bemærkes derfor eksplicit, at en investor i en kapitalforening *ikke* kan tabe mere end det investerede beløb, hvilket fremgår direkte af lov om Forvaltere af Alternative Investeringsfonde (herefter FAIF).

Som det fremgår af overstående tabel, er der store ligheder mellem en almindelig dansk UCITS og Kapitalforeninger, hvorfor vi også finder det ukorrekt, at en kapitalforening pr. definition er "farlig" og kompleks. Det er og vil ikke altid være tilfældet. Der er selvfølgelig også forskelle, som dog ikke nødvendigvis gør Kapitalforeninger mere komplekse og farlige. Det kan være forskelle i oplysningskrav til investorer, hvor der eksempelvis for kapitalforeninger (med markedsføringstilladelse) i visse tilfælde er underlagt større krav til at informere investorerne.

Der kan nævnes og dokumenteres foreninger i UCITS-regi, som er "farligere", og hvor risiko for tab er langt større. Det kan eksempelvis være en UCITS-afdeling som investerer snævert i en branche (biotek, tech, mv.), geografisk (EM, Afrika, Kina mv.) og/eller aktiver (aktier, obligationer mv.), som kan have en højere risiko end en veldiversificeret kapitalforening.

Afdelinger i kapitalforeninger, som har markedsføringstilladelse til detailkunder, og som også er børsnoterede, er ligeledes underlagt strenge krav til transparens og oplysningsforpligtelser tilsvarende børsnoterede UCITS. Herudover er der også særlige krav om oplysningsforpligtelser over for investorerne, hvor bl.a. skal udarbejdes Investoroplysninger (som er sammenlignelig med et UCITS-prospekt), samt væsentlig investorinformation (som er sammenlignelig med et UCITS central investorinformation).

Formuepleje mener derfor, at kapitalforeninger ikke per definition bør anses som værende komplekse.

Gearing

Som nævnt ovenfor vil anvendelsen af gearing ikke medføre, at investor kan miste mere end sit indskud. Gearingen foregår inde i afdelingen, og påvirker dermed afdelingens risiko (som investor blandt andet skal forholde sig til ved sin investering).

FP Kapitalforeningerne anvender gearing op til en faktor 4. Bemærk, at Formuepleje har en UCITS (IF Formuepleje, afd. Optimum) med samme portefølje som FP Kapitalforeningerne, men uden gearing.

Selvom en UCITS ikke må optage lån, så har den mulighed for via derivater at geare op til 1 gang. Det vil sige, at én af FP Kapitalforeningerne, Formuepleje Pareto, der har en gearingsfaktor på 1 principielt kan ændres til en dansk UCITS. Hvis Formuepleje Pareto var en UCITS ville den være et 'gult' produkt i stedet for et 'rødt' produkt, men på trods heraf har Formuepleje valgt at oprette den som en kapitalforening, da det vurderes at være mere gunstigt for investor i forhold til blandt andet omkostningsbesparelser og mere fleksibilitet i relation til gearingen.

Gearing vil ikke altid medføre, at et investeringsprodukt har en højere risiko end et ugearet investeringsprodukt. UCITS kan geare via derivater, ligesom aktivsammensætningen i en UCITS, kan have en markant højere risiko for store tab end den mest gearede FP Kapitalforening (Penta, som har gearingsfaktor 4).

Betragtes for eksempel de gearede kapitalforeninger Formuepleje Fokus og Pareto tilhører de begge kategorien "under middel" på risikoskalaen. Fokus er imidlertid normalt gearet 4 gange, mens Pareto er gearet 1 gang i forhold til investors indskud. At risikoen kan siges at være den samme skyldes, at indholdet i den portefølje, som geares, er forskelligt. Således indeholder Fokus med den højeste gearing udelukkende realkreditobligationer, mens Paretos fordeling på aktiver er sammensat af mellem 0-30% i aktier og 67-100% i obligationer (realkredit og virksomhedsobligationer), samt med mulighed for op til cirka 3% i markedsneutrale strategier.

Det afspejler tydeligt, at man ikke per definition kan give kapitalforeningerne et 'rødt' trafiklys uden at forholde sig til indholdet. Indholdsmæssigt er kapitalforeningen Formuepleje Pareto gul, men indpakningsmæssigt er afdelingen dog rød jf. trafiklsyordningen. Det synes vi virker ugennemskeligt og vildledende.

En ugearet UCITS baseret på en veldiversificeret dansk aktieportefølje vil have en større risiko for store tab over en periode på 1 år eller længere sammenholdt med Kapitalforeningen Formuepleje Penta (som er gearet i faktor 4). Tilsvarende vil en ugearet UCITS baseret på én branche som fx. bioteknologi eller IT have en væsentligt højere risiko for store tab over en 1-årig periode (eller længere), sammenholdt med Kapitalforeningen Formuepleje Penta (VAR 99% på 1 års sigt eller længere).

For at illustrere, at en gearet kapitalforening ikke nødvendigvis behøver være mere risikofyldt end en UCITS-forening har vi medtaget nedenstående tabel. Tabellen viser forskelle og ligheder ved investering i en fond med og uden gearing, hvori der ikke foretages aktiv risikostyring som i FP Kapitalforeningerne. I tabellen nedenfor fremgår det, at gearing kan bidrage til at øge og mindske risikoen for investor.

REN AKTIEPORTEFØLJE	BALANCERET PORTEFØLJE Ca. 75% obligationer og 25% aktier gearret 4 gange
Risiko for tab: Hvis aktier taber 10%: Investor taber 10%	Risiko for tab: Hvis aktier taber 10%: Investor taber 12,5%
Hvis renten falder 0,5%-point: Ingen direkte effekt	Hvis renten falder 0,5%-point (med en rentefølsomhed på 2,5): Investor har gevinst på 4,69%
Hvis renten stiger 0,5%-point: Ingen direkte effekt	Hvis renten stiger 0,5%-point (med en rentefølsomhed på 2,5): Investor har et negativt afkast på 4,69%
Hvis aktier falder 10%, og renten stiger 0,5%-point: Investor taber 10%	Hvis aktier falder 10%, og renten stiger 0,5%-point: Investor taber 17,19%
Hvis aktier falder 10%, og renten falder 0,5%-point: Investor taber 10%	Hvis aktier falder 10%, og renten falder 0,5%-point: Investor taber 7,81%
Worst Case: Investor investerer 100 kr. og kan maksimalt tabe 100 kr.	Worst Case: Investor investerer 100 kr. og kan maksimalt tabe 100 kr.

I tabellen illustreres de øjeblikkelige effekter af "mekaniske" kursudsving på markederne. I praksis og set over perioder længere end 12 måneder vil det typisk være således, at store fald i aktiemarkedet er associeret med fald i renteniveauet. Som investor opnår man således en gevinst ved at sprede sig på både aktier og obligationer.

Vi håber, at Finanstilsynet med overstående argumentation og forklaring er opmærksom på, at det ikke er "så simpelt" at definere hvad der er kompleks – samt at indpakningen ikke nødvendigvis er retvisende, men derimod rent faktisk kan være vildledende for en investor, som ikke ved bedre.

Markedsføringstilladelse til detailkunder

Formuepleje har tilladelse til at markedsføre alle FP Kapitalforeningerne til detailkunder. Dette er en tilladelse afgivet af Finanstilsynet. For at få tilladelsen kræves der indsendelse af en række dokumentation, herunder Forvalters tilladelse til at markedsføre i Danmark, Fondsbestemmelser, Investoroplysninger, Risikorammer/Investeringsinstrukser mm.

Tilladelsen medfører en række krav til især oplysningsforpligtelser til investorene, herunder offentliggørelse af ændring i risikorammer og suspension af handel.

Formuepleje mener derfor, at den foreslåede ændring af Puljebekendtgørelsen uhensigtsmæssigt afskærer investorer fra produkter, hvor investorbeskyttelsen er indtænkt.

Bemærkninger til udkast til Puljebekendtgørelsens § 26, stk. 1

Markant ændring af investorenes andel i kapitalforeninger

De foreslåede ændringer er en markant ændring fra de nuværende regler, hvor der i princippet kan investeres 100% i afdelinger i kapitalforeninger (uanset investeringsområde/profil). Ændringen medfører at ikke alle kapitalforeninger er omfattet af undtagelsen, hvilket hverken er nærmere beskrevet eller forklaret i selve høringsbrevet.

Ændringen medfører, at der alene kan investeres op til 100% i kapitalforeninger, som overholder FIL §157a og §157b. Disse bestemmelser relaterer sig til investeringsforvaltningsselskabers anbringelse af sine (selskabs) midler. Det er uklart, hvorfor en pension eller børneopsparing skal opfylde tilsvarende krav som et investeringsforvaltningsselskab, især taget i betragtning af at kapitalforeninger ikke nødvendigvis er mere komplekse end en dansk UCITS, som beskrevet ovenfor.

Der gives ingen forklaring på hvorfor det kun skal være foreninger som opfylder FIL § 157a og § 157b som skal undtages fra § 26, stk. 1, pkt. 1. Formuepleje har da også svært ved at se hvad argumenter herfor skulle være.

Vi håber derfor, at Finanstilsynet vil medtage disse betragtninger i endelig bekendtgørelse, hvor det er vores vurdering at tilføjelsen i § 26 bør slettes.

Hvis Finanstilsynet fortsat ønsker at indskrænke den procentvise investeringsbegrænsning bør i stedet overvejes en ændring, der giver investorer mulighed for at placere deres midler i investeringsprodukter i ikke-komplekse kapitalforeninger, men stadig afskærmer for placering i andre komplekse alternative investeringsfonde. Det foreslås derfor at ændre undtagelsen til at omfatte børsnoterede afdelinger i kapitalforeninger som har markedsføringstilladelse til detail-investorer og minimum opfylder samme krav til hyppig prisstillelse som UCITS-fonde. Ændring til Puljebekendtgørelsen §26, stk. 1, 2. pkt. kan eksempelvis være som følgende.

"1. pkt. finder ikke anvendelse på realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og EU-statsobligationer samt børsnoterede afdelinger af kapitalforeninger med markedsføringstilladelse til detailkunder og prisstillelse minimum 3 gange daglig."

Med venlig hilsen

Formuepleje A/S


Søren Astrup

Direktør

Fra: [1 - ERST Høring](#)
Til: [Sussie Baltzersen \(ET\)](#)
Emne: Erhvervsstyrelsens høringssvar vedr. bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter (ERST Sagsnr: 2021 - 17365)
Dato: 24. september 2021 12:18:45

Kære modtager i Finanstilsynet

Erhvervsstyrelsen har modtaget høring vedr. bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter

Høringssvar vedrørende bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter

Erhvervsstyrelsens Område for Bedre Regulering (OBR) har modtaget bekendtgørelsesudkastet i høring.

OBR har følgende vurdering af udkastets administrative konsekvenser for erhvervslivet samt bemærkninger til Finanstilsynets vurdering af principperne for agil erhvervsrettet regulering.

Administrative konsekvenser

OBR har følgende bemærkninger om de administrative konsekvenser for erhvervslivet.

OBR vurderer, at bekendtgørelsesudkastet medfører administrative konsekvenser for erhvervslivet. Disse konsekvenser vurderes at være under 4 mio. kr., hvorfor de ikke kvantificeres nærmere.

Principper for agil erhvervsrettet regulering

Finanstilsynet har i forbindelse med præhøringen af bekendtgørelsesudkastet vurderet, at principperne for agil erhvervsrettet regulering ikke er relevante for de konkrete ændringer i bekendtgørelsesudkastet. OBR har ingen yderligere bemærkninger hertil.

Kontaktperson vedrørende ovenstående bemærkninger:

Søren Wichmann Agerholm
Fuldmægtig
Tlf. direkte 35291938
E-post sorage@erst.dk

Med venlig hilsen

Annette Pia Andersen

ERHVERVSSTYRELSEN
Bedre Regulering
Dahlerups Pakhus

Langelinie Allé 17
2100 København Ø
Telefon: +45 35291000
Direkte: +45 35291653
E-mail: anpian@erst.dk
www.erhvervsstyrelsen.dk

ERHVERVSMINISTERIET

Erhvervsstyrelsen er ansvarlig for behandlingen af de personoplysninger, vi modtager om dig. Læs mere om formål og lovgrundlag for databehandlingen på erhvervsstyrelsen.dk.

Hvis du sender følsomme oplysninger, opfordrer vi til, at du bruger din digitale postkasse på [Virk](#).