

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø

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

ministerbetjening@ftnet.dk

DATO: 27-10-2010  
SAGSNR.: 2010 - 5061  
ID NR.: 36370

## Høring - lov om investeringsforeninger

Ved e-mail af 23-09-2010 har Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte udkast.

Advokatrådet har følgende bemærkninger:

§ 2, stk. 1, nr. 1 og 2: Bestemmelserne om, at LIS ikke finder anvendelse på aktieselskaber og andelsselskaber giver efter Advokatrådets erfaring anledning til misforståelser i praksis. Dette skyldes, at i selskabsretten forstås henvisninger til "aktieselskaber" generelt som omfattende alle europæiske selskabstyper omfattet af EU's 1. selskabsdirektiv, grundet det almindelige EU-retlige forbud mod nationalitetsdiskrimination.

Brugere af LIS kan derfor med den nuværende formulering, og formuleringen i lovforslaget med en vis rette gå ud fra, at udenlandske kollektive investeringsordninger, som er organiseret i en selskabsform omfattet af EU's 1. selskabsdirektiv er undtaget fra LIS, og dermed ikke omfattet af godkendelses- og registreringskravet i forslagets § 19 (den nuværende lovs § 16).

Det er imidlertid Advokatrådets erfaring, at Finanstilsynet ikke fortolker LIS sådan, at sådanne ordninger er undtaget fra LIS (den nuværende lovs § 16). Baggrunden herfor er angiveligt, at det er traditionsbestemt og historisk bestemt, i hvilken juridisk form kollektive investeringsordninger i andre EU lande er organiseret. Advokatrådet foreslår, at dette præciseres i loven eller forarbejderne, så det fremgår klart, hvordan udenlandske kollektive investeringsordninger organiseret i selskabsform omfattet af EU's 1. selskabsdirektiv, skal behandles i henhold til forslagets § 19.

§ 2, stk. 1, nr. 3: Bestemmelsen undtager private equity fonde fra LIS anvendelsesområde. Bestemmelsen og bemærkningerne forholder sig imidlertid ikke klart til det forhold, at private equity fonde i praksis kan være særdeles komplekse selskabskonstruktioner, herunder kommanditselskaber, partnerselskaber m.v., der ejer porteføljeselskaberne gennem holdingselskaber, som fund-of-funds og master-feeder strukturer. Disse konstruktioner indebærer, at den juridiske enhed, som investorer tilbydes at investere i, ofte ikke ejer porteføljeselskaberne direkte, men f.eks. gennem mellemliggende selskaber, interessentskaber, trusts, og lignende, som også kan have hjemsted i andre lande end Danmark.

Disse konstruktioner giver i praksis ofte anledning til tvivl, når det skal vurderes, om et udbud af ejerandele i en private equity fond er omfattet af LIS § 16 (forslagets § 19).

Det ville derfor efter Advokatrådets vurdering være ønskeligt, om forarbejderne forholdt sig klarere til, hvorledes det skal bedømmes, om private equity fonde er omfattet af LIS.

§ 3: Det kunne overvejes, at sætte definitionerne i alfabetisk rækkefølge for at lette brugen heraf.

§ 3, nr. 4: Det bør for at klargøre retsstillingen fremgå udtrykkeligt af bestemmelsen, at udenlandske kollektive investeringsordninger af den lukkede type (closed end), som udsteder omsættelige værdipapirer omfattet af EU's prospektdirektiv, ikke er omfattet af definitionen. Dermed vil det være klargjort, at disse ordninger ikke er omfattet forslagets § 19, hvilket harmonerer med gældende ret.

§ 19, stk. 1: Det vil efter Advokatrådets vurdering være hensigtsmæssigt, at det i bemærkningerne til § 19, stk. 1 bliver taget stilling til, hvordan bestemmelsens krav om at et udenlandsk investeringsinstitut skal have tilladelse efter hjemlandets lovgivning og være under tilsyn skal forstås. I forhold til institutter som ikke har tilladelse efter hjemlandets lovgivning og/eller ikke er under tilsyn, giver bestemmelse anledning til fortolkningstvivl. Det fremgår således hverken af bestemmelsen eller bemærkningerne, om udenlandske institutter som ikke har tilladelse efter hjemlandets lovgivning og/eller ikke er under tilsyn (1) frit kan markedsføre deres andele i Danmark, (2) aldrig kan markedsføre deres andele i Danmark, eller (3) kan ansøge omtilladelse efter tilsvarende retningslinjer.

Det vil endvidere være hensigtsmæssigt, at det præciseres, hvorvidt definitionen i forslagets § 3, nr. 4, som henviser til forslagets § 1, stk. 2-4 og 8 indebærer, at udenlandske kollektive investeringsordninger, hvis virksomhed svarer til de i forslagets § 1, stk. 4, 6 og 7 nævnte ordninger, frit kan markedsføre deres andele i Danmark.

Det kan endelig overvejes, om LIS bør indeholde en bestemmelse svarende til undtagelserne fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i forbindelse med udbud af omsættelige værdipapirer til kvalificerede investorer. En sådan undtagelse er efter Advokatrådets erfaring efterspurgt i praksis, hvor udenlandske investeringsinstitutter ønsker at markedsføre deres andele til udvalgte danske institutionelle investorer. Undtagelsen kunne i givet fald kunne fastlægges, at udbud af andele i udenlandske investeringsinstitutter til professionelle investorer (som defineret i forslaget § 3, nr. 27), er undtaget fra godkendelse og registrering i henhold til forslaget § 19.

§§ 33, stk. 3 og 45, stk. 1: Bestemmelsen i forslaget § 33, stk. 3 og bemærkningerne hertil, må forstås sådan, at forslaget hjemler, at også investeringsbeslutninger kan delegeres til en ekstern porteføljeformidler, som led i en aftale om porteføljepleje, jf. bemærkningernes formulering "*Når foreningen indgår aftale om porteføljepleje, skal den erstatte de hidtidige investeringsbeslutninger med efterfølgende opfølgning og kontrol af de foretagne investeringer.*"

I bemærkningerne til forslaget § 45, stk. 1 bringes denne forståelse imidlertid i tvivl med sætningen "*[...] med undtagelse af selve beslutningen om at foretage en given investering. Beslutningen kan efter lovforslagets § 33, stk. 3 som hovedregel ikke delegeres.*"

Det foreslås præciseret, at forslaget § 33 stk. 3, uanset § 45, stk. 1 skal forstås sådan, at foreninger fremover kan uddelegere investeringsbeslutningen, dvs. indgå aftale om diskretionær porteføljepleje inden for lovens betingelser herfor.

Det ville være hensigtsmæssigt, at formuleringen i forslaget § 45, stk. 1 "*[...] som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver [...]*" blev præciseret, således at det fremgår, at disse porteføljeformidlere f.eks. skal være (1) investeringsforvaltningsselskaber og/eller (2) værdipapirhandlere med tilladelse til at udøve skønsmæssig porteføljepleje og/eller (3) ikke-EU værdipapirhandlere med tilsvarende registrering/tilladelse.

§ 177, stk. 2: Det forekommer uklart, om den nugældende LIS § 110c, stk. 2, hvorefter bestyrelsen i en professionel forening kan uddelegere investeringsbeslutninger, skal anses for videreført i forslaget § 177, stk. 2. Det foreslås af hensyn til at sikre en klar retsstilling for foreninger, der allerede har foretaget sådan uddelegering i overensstemmelse med den nugældende hjemmel, at det præciseres, at der ikke med bestemmelsen er tilsigtet en realitetsændring. Bemærkningernes henvisning til den tilsvarende bestemmelse for investeringsforeninger er ikke fyldestgørende i denne sammenhæng, fordi investeringsforeninger ikke efter den nugældende lov kan delegerer investeringsbeslutninger.

§ 199, stk. 3 og 5: Bestemmelserne giver Finanstilsynet adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder, med hvilke en forening har særlige direkte eller indirekte forbindelser, eller som udfører outsourcete aktiviteter for en forening.

De generelle bemærkninger til forslagets § 199 henviser til Retssikkerhedskommissionens betænkning nr. 1428/2003 om offentlige myndigheders adgang uden retskendelse til virksomheders oplysninger.

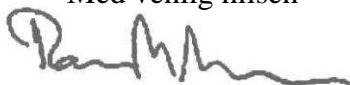
Det fremgår af denne betæknings afsnit 7.6.4.5, at "*offentlige forvaltningsmyndigheder bør være afskåret fra at anvende regler udenfor strafferetsplejen om oplysningspligt mv. overfor andre end den mistænkte, hvis oplysningerne søges tilvejebragt med henblik på behandling af spørgsmålet om straf*".

Det fremgår videre af betænkningens afsnit 9.2 (under bemærkningerne til § 9, stk. 3), at "*gennemførelse af et tvangsindgreb overfor en tredjemand med henblik på at tilvejebringe oplysninger til brug for at straffesag mod den mistænkte skal ske i overensstemmelse med retsplejelovens regler om ransagning mv. overfor ikke-mistænkte personer*".

For at klargøre ikke-tilsynsbelagte virksomheders retsstilling, bør det i bemærkningerne til forslagets § 199, stk. 3 og 5 præciseres, at der gælder begrænsninger i Finanstilsynets adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder, såfremt oplysninger søges tilvejebragt eller giver mulighed for at indlede undersøgelser med henblik på behandlingen af spørgsmål om straf.

Endvidere bør det i formuleringen af forslagets § 199, stk. 3 og 5 tilføjes, at det er en betingelse, at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger, således at proportionalitetsprincippet fremstår tydeligt i lovteksten henset til, at bestemmelserne hjemler et tvangsindgreb hos ikke-tilsynsbelagte virksomheder.

Med venlig hilsen



Rasmus Møller Madsen