

Advokatrådet



Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C.

FINANSTILSYNET		AKT NR.
SAGSNR.	141-0009	65
BILAG	04 NOV. 2004	SAGSBEH.
FT. NR.		JAV
HENVISNING	Hentlagt	

KOPI

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

DATO: 03-11-2004
J.NR.: 04-012202-04-2281
REF.: mst/lpe

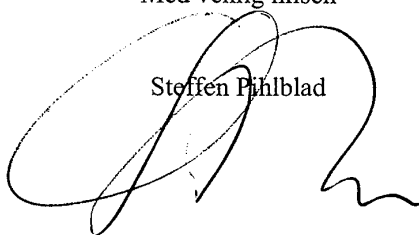
Høring over forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed (Hedgeforeninger)

Ved mail af 19. oktober har Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte forslag.

Forslaget har været forelagt for Advokatrådets Erhvervsudvalg, hvorefter bemærkes, at forslaget ikke giver Advokatrådet anledning til at fremkomme med bemærkninger.

Med venlig hilsen

Steffen Pihlblad



Kim Christensen (FT)

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 4. november 2004 14:37
Til: Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)
Emne: VS: Høringssvar til LIS og FiL (hedgeforeninger)

141-0009/

59

Henlagt

Bedes henlagt på 141-0009.

Mvh
JAV

KOPI

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Lisa Holm-Petersen (FT)
Sendt: 4. november 2004 14:12
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT); Malene Louise Dijohn (FT); Charlotte Møller (FT)
Emne: VS: Høringssvar til LIS og FiL (hedgeforeninger)

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Mona Frandsen [mailto:mlf@atp.dk]
Sendt: 4. november 2004 14:10
Til: lhp@ftnet.dk
Cc: bgl@atp.dk; hgj@atp.dk
Emne: Høringssvar til LIS og FiL (hedgeforeninger)

Kim Christensen (FT)

atp=

ATP, Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød
Tlf. 70 11 12 13, Fax 48 20 48 00, www.atp.dk

Dato: 04-11-2004

Kære Lisa Holm-Petersen

Vedlagt ATP's hørings svar til forslag til ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed.

Venlig hilsen

Mona L. Frandsen
Juridisk konsulent

Tlf.dir.: 4820 4709
Fax: 4820 4804
E-mail: mlf@atp.dk

@

Oplysningerne i denne e-mail kan være fortrolige og er udelukkende beregnet til brug for de ovenfor angivne personer eller virksomheder. Vi gør opmærksom på, at videregivelse af oplysningerne efter omstændighederne kan være ulovlig. Hvis du har modtaget denne e-mail ved en fejltagelse, bedes du meddele det til afsenderen og derefter slette den. På forhånd tak.

05-11-2004

atp=

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

Att. Lisa Holm-Petersen

4. november 2004

Ref. nr.: ATP-01-04-117

Oplys venligst ved
henvendelse

Forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og
specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.
(LIS) og lov om finansiel virksomhed (FiL) – (hedgeföreninger)

Finanstilsynet har den 19. oktober 2004 sendt ovennævnte lovforslag (j.nr. 141-0009) i
høring og anmodet om Arbejdsmarkédets Tillægspensions (ATP) bemærkninger hertil.

Forslaget til ændringen i LIS indebærer bl.a. etableringen af et særligt juridisk grundlag
for at etablere danske hedgeföreninger under tilsyn. Vi skal i den anledning alene be-
mærke, at det bør overvejes at tillade andre föreninger at kunne investere i sådanne
hedgeföreninger (fund-of-funds), evt. for en begrænset del af formuen.

Ændringsforslaget til LIS indeholder derudover en ophævelse af § 102, stk. 2, hvorefter
placering i værdipapirer omfattet af § 93, stk. 1, nr. 2 og 3 kan kumuleres til 35%, når
der er tale om emittenter i samme koncern. Såfremt det fastholdes, at det er nødvendigt
at ophæve denne bestemmelse under hensyn til direktivets bestemmelser herom, må vi
opfordre til, at en tilsvarende bestemmelse indsættes for specialforeninger (placerings-
foreninger), således at specialforeningerne fortsat vil afspejle nationale forhold.

Vi har ikke yderligere bemærkninger til lovforslaget til ændring i LIS og Fil. Såfremt der
skulle være behov for en uddybning af ovenstående, står vi selvfølgelig til rådighed her-
for.

Venlig hilsen



Mona L. Frandsen

ATP

Kongens Vænge 8
3400 Hillerød

Tlf.: 70 11 12 13

Fax: 48 20 48 00

atp@atp.dk

www.atp.dk

CVR-nr.: 43405810

Telefontid:

Man-tors: 8.00-16.00

Fredag: 8.00-15.30

Finanstilsynet
Att.: Jens A. Vestergaard
Gl. Kongevej 74A
1850 Frederiksberg C.

KOPI

Postboks 77, 2840 Holte
Tlf. +45 45 82 15 91
Fax +45 45 41 15 90
www.shareholders.dk
Nordea 2229-8035666258

Holte, den 29. oktober 2004

Dansk Aktionærforenings høringsvar vedrørende udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiell virksomhed (Hedgeforeninger).

Dansk Aktionærforening, der er de private aktieinvestorerers interesseorganisation, har følgende forslag til forbedringer af det foreliggende udkast til lovforslag om hedgeforeninger:

- Markedsføring af hedgeforeninger skal ske med tydelig markering af, at der er tale om risikofyldte investeringer.
- Indløsningsreglerne bør fremgå af markedsføringen.
- Virksomheder, der rådgiver om, anbefaler eller medvirker til investeringer i hedgeforeninger skal have en klar forpligtelse til vurdere, rådgive og advare i forhold til kundens forudsætninger om risiko og viden om instrumentet.
- Personer, der yder investeringsrådgivning skal have den nødvendige faglige kompetence.
- Der bør være gennemsigtighed omkring bonusaftaler for afsætning af hedgeforeninger og andre investeringsforeninger.
- En ændring af hedgeforeningens risikorammer skal meddeles til offentligheden, så både nuværende og kommende investorer er informerede.
- En overskridelse af risikorammerne skal meddeles til offentligheden hurtigt. Oplysningen må ikke gemmes i op til én måned.
- Medlemmer bør have mulighed for at indløse deres andele inden en beslutning om ændrede risikorammer finder anvendelse.

FINANSTILSYNET		AKT NR.
SAGSNR.	141-0009	46
BILAG	0.1 NOV. 2004	SAGSBEH.
K		JAV
FT. NR.		
HENVISNING		
Henlagt		

Principperne

Hedgeforeninger er en investeringsform, der muliggør meget risikofyldte investeringer. Det er derfor af afgørende betydning at private investorer får

- klar information om risici
- oplysning om eventuelle overskridelser af de fastsatte risikorammer
- mulighed for at trække sig ud ved ændringer af risikorammerne

Loven må derfor have klare bestemmelser om

- Markedsføring
- Rådgivning
- Information om risikorammer
- Information om overskridelser af risikorammer
- Udtrædelsesmulighederne
- Chinese Walls hos investeringsforeningerne

Den private investor

Dansk Aktionærforening (DAF) ønsker principielt, at private investorer har frihed til at vælge mellem alle former for individuelle og kollektive placeringer. Men det er en ufravigelig forudsætning, at risici forbundet med investeringer skal være klart belyst, og at der for kollektive investeringsordninger skal være rimelige muligheder for at udtræde, når investor ønsker det, navnlig hvis risikoprofilen ændres.

Produktet

Afkastet af såvel aktieinvesteringer som investeringer i rentebærende fordringer har igennem nogle år været på et skuffende niveau for mange private investorer. Der er derfor stor interesse for investeringer, der giver mulighed for et højt afkast.

Hedgeforeninger kan give store gevinster til medlemmerne, men muligheden for store gevinster er altid knyttet sammen med en risiko for tab.

Risikoen er afhængig af, hvad foreningen investerer i:

- Afledte finansielle instrumenter baseret på råvarer er mere risikofyldte end investeringer i danske realkreditobligationer
- Investeringer i eksotiske valutaer er mere risikofyldte end investeringer i danske kroner eller Euro
- Gearede investeringer er mere risikable end ikke gearede investeringer

- Aktielån og udlån kombineret med høj gearing er meget risikofyldt.

Tabrisikoen for et medlem af en hedgeforening er begrænset til det beløb, der er betalt for andelen. Men risikoen for, at andelen mister sin værdi, er væsentlig højere end for andre investeringsforeninger.

Lovgivningen regulerer hverken valget af investeringsobjekter eller gearingsgraden.

En hedgeforening kan frit fastsætte, hvornår indløsning af andele kan finde sted. Den eneste begrænsning er, at der skal være mulighed for indløsning mindst én gang om måneden.

Markedsføring

Markedsføringen har til opgave at vække investorernes interesse for produktet. Men markedsføringen må ikke være vildledende.

Når vendinger som "perlen i din investering" og "hedge stabil" anvendes i markedsføringen af hedgeforeninger, så tænker investorerne ikke på risiko.

Investorer, der læser prospektet fra en hedgeforening, vil få en beskrivelse af foreningens investeringspolitik og risikoprofil og dermed hedgeforeningens risici og muligheder. Men det kræver meget af læseren, hvis han på egen hånd skal få det fulde udbytte af et prospekt.

Det bør være et lovfæstet krav, at markedsføringen skal ske med tydelig markering af, at der er tale om risikofyldte investeringer.

Det bør fremgå af markedsføringen, hvilke indløsningsregler der gælder for den enkelte forening, altså hvor længe investorer vil være bundet.

Rådgivning

Mange private investorer har erfaringer med investeringsforeninger. Men med hensyn til risiko adskiller hedgeforeninger sig markant fra traditionelle investeringsforeninger.

Det er derfor vigtigt, at banker og andre finansielle virksomheder rådgiver private kunder på kvalificeret måde om både muligheder og risici knyttet til investeringer i hedgeforeninger, inden kundens investeringsbeslutning.

Det er almindeligt, at investeringsforeninger og hedgeforeninger giver provision/bonus til de finansielle virksomheder eller personer, der sælger

produkterne til de private investorer, og som efterfølgende rådgiver dem (som oftest til at fastholde eller omlægge investeringen til andre af bankens produkter). Denne provision/bonus bør oplyses både skriftligt og mundtligt over for den potentielle kunde, således for at misforståelser undgås omkring "rådgivernes" motiver.

Rådgiverne skal kunne rådgive kunderne om betydningen i risikomæssig henseende af forskellige investeringsstrategier og risikorammer. Det kan være vanskeligt nok omkring traditionelle investeringsforeninger, hvor forskellige afdelinger i samme forening kan have forskellige holdninger til, hvorvidt en bestemt aktie vil stige eller falde. Med den frihed, hedgeforeninger får, vil det blive endnu vanskeligere at vurdere risici og disses betydning for den enkelte kunde.

Banker og andre finansielle virksomheder bør derfor sikre,

- at de medarbejdere, der yder rådgivning til private investorer har den nødvendige faglige kompetence, samt
- at al rådgivning dokumenteres skriftligt, herunder kundens risikoprofil og økonomiske stilling.

Det vil være i de finansielle virksomheders egen interesse, da de ellers risikerer at blive mødt med krav om erstatning for dårlig rådgivning.

DAF anbefaler, at reglerne om god skik for finansielle virksomheder i lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelsen om god skik ændres, således at virksomheder, der rådgiver om, anbefaler eller medvirker til investeringer i hedgeforeninger har en klar forpligtelse til at vurdere, rådgive og advare om denne investeringsmulighed i forhold til kundens forudsætninger om risiko og viden om instrumentet. Det bør være et krav at alle personer, der yder investeringsrådgivning skal have den nødvendige faglige kompetence.

Så længe de finansielle virksomheder vælger at kalde deres salgsmedarbejdere for "rådgivere" i stedet for "salgskonsulenter" bør **alle** bonus- og provisionsaftaler for afsætning af hedgeforeninger og andre investeringsforeninger oplyses både mundtligt og skriftligt til den potentielle kunde.

Information om risikorammer

Aktionærforeningen lægger stor vægt på bestemmelserne i lovforslaget om, at en hedgeforenings risikopolitik og risikoprofil skal fastlægges i foreningens vedtægter, og at foreningens bestyrelse på dette grundlag fastsætter risikorammerne.

DAF støtter, at såvel det fuldstændige som det forenkede prospekt skal indeholde oplysninger om disse risikorammer.

DAF kan også støtte bestemmelsen om, at en hedgeforening senest 5 hverdage efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om ændringer i foreningens risikorammer, skal underrette investorerne om ændringerne. En sådan beslutning er en ændring af den faktiske risikoprofil for den pågældende forening.

En beslutning om ændringer i de af hedgeforeningens bestyrelse fastsatte risikorammer skal også kommunikeres til offentligheden, således at denne information er tilgængelig for potentielle medlemmer. En bestemmelse herom bør indgå i lovforslaget.

Information om overtrædelse af risikorammer

Bestemmelsen om, at en hedgeforening skal overholde de risikorammer, som foreningens bestyrelse har fastsat på grundlag af vedtægternes bestemmelser om investeringspolitik og risikoprofil, er et centralt krav til hedgeforeningen.

Såvel medlemmer som potentielle medlemmer/investorer har et berettiget krav på information om overskridelser.

En overskridelse af risikorammerne er et misbrug af medlemmernes tillid. DAF lægger vægt på, at medlemmerne får meddelelse om en overskridelse så hurtigt som muligt.

DAF finder, at både medlemmer og potentielle medlemmer/investorer bør have meddelelse om en overskridelse. Muligheden for at udskyde meddelelsen i op til én måned er uacceptabel.

I øvrigt forekommer Finanstilsynets rolle i denne sammenhæng uklar. Overskridelser skal anmeldes, og Finanstilsynet kan give foreningen en frist til at nedbringe risikoen, og foreningen behøver ikke at informere medlemmerne før det i vedtægterne foreskrevne tidspunkt, dog senest én måned efter overskridelsen har fundet sted. Hvem har ansvaret, hvis investorer lider tab ved at købe (eller undlade at sælge) andele i en hedgeforening i perioden mellem en overskridelse er konstateret (og indberettet til Finanstilsynet), og meddelelse er givet til medlemmer og potentielle medlemmer? Kan investorerne få erstatning hos Finanstilsynet?

Udtrædelsesmuligheder

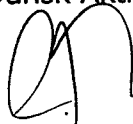
DAF kan støtte princippet om, at den enkelte hedgeforening fastsætter, hvornår der kan ske indløsning af andele, herunder, at det ikke behøver at være muligt hyppigere end en gang hver måned. Men DAF lægger vægt på, at et medlem skal kunne få sin andel indløst, hvis bestyrelsen har besluttet at ændre risikorammerne.

Der bør indsættes en bestemmelse i loven, der sikrer, at et medlem kan få sine andele indløst i tidsrummet mellem meddelelsen om, at bestyrelsen har besluttet at ændre risikorammerne og det tidspunkt, hvor de nye risikorammer finder anvendelse.

Chinese Walls

Forskellige afdelinger af en og samme investeringsforening kan have modsatrettede positioner og handelsønsker – den ene sælger og den anden køber det samme papir. Dette må være et problem for de finansielle udbydere, men er dog for intet at regne i forhold til de modstridende interesser, der kan være på spil, hvor en given investeringsforenings hedgefond afdeling med høj gearing sælger kort og dermed presser kursen ned på en aktie, mens samme investeringsforenings f.eks. "danske aktier"-afdeling ligger langt og forventer kursstigning i den samme aktie. En sådan situation bør investeringsforeningerne gøre alt for at undgå.

Med venlig hilsen
Dansk Aktionærforening



Claus Silfverberg
Direktør

KOPI

Lykke Skov Kristensen (FT)

141-0009/

47

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)**Sendt:** 1. november 2004 09:35**Til:** Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)**Emne:** VS: Høringssvar hedgeforeninger, att. Jens A. Vestergaard

Henlagt

Bedes henlagt på 141-0009.

Mvh
JAV

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: RECP (FT) På vegne af FINTIL (FT)**Sendt:** 28. oktober 2004 14:41**Til:** Jens Anthon Vestergaard (FT); Malene Louise Dijohn (FT); Lisa Holm-Petersen (FT)**Emne:** VS: Høringssvar hedgeforeninger, att. Jens A. Vestergaard

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Jens Valdemar Krenchel [mailto:JVK@DI.DK]**Sendt:** 28. oktober 2004 14:12**Til:** finanstilsynet@ftnet.dk**Cc:** Tine Roed; Ellen-Margrethe Jørgensen**Emne:** Høringssvar hedgeforeninger, att. Jens A. Vestergaard

Vedhæftet fremsendes til brug for Jens A. Vestergaard DI's høringssvar på forslaget vedrørende hedgeforeninger, jeres j.nr: 141-0009.

Mvh.

Jens Valdemar Krenchel

<<Høringssvar hedgeforeninger.doc>>



DANSK INDUSTRI

H.C. Andersens Boulevard 18
1787 København V
Tlf. 3377 3377 · Fax 3377 3300
di@di.dk · www.di.dk

Finanstilsynet
Att.: Jens A. Vestergaard
Gl. Kongevej 74A
1850 Frederiksberg C

28. oktober 2004
JVK

Deres sagsnr.:
141-0009

Høringssvar: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om financier virksomhed (hedgefobereninger).

DI har modtaget Finanstilsynets anmodning om en udtalelse om det ovennævnte lovforslag.

Generelt bemærkes det, at vi hverken støtter eller modsætter os forslaget om hjemmel til etablering af hedgefobereninger. Vi finder, at der er en række indbyrdes modstridende hensyn, som gør sig gældende ved en vurdering af, om hedgefobereninger må anses for hensigtsmæssige. Idet vi dog har bemærket bla. Københavns Fondsbørs ønske om, at der tilvejebringes en klar lov hjemmel herfor, vil vi tage forslaget til efterretning.

Til selve lovforslaget har vi følgende bemærkninger:

- Ad lovforslagets § 1 nr. 10, forslag til ny § 114a stk. 5, 2. og 3. pkt. i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.:

Det fremgår af forslaget, at "Virksomheder der er godkendt efter stk. 1 eller stk. 2 har eneret til at benytte betegnelsen "hedgefoberening" i deres navn. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er hedgefobereninger."

Af de specielle bemærkninger til dette punkt i lovforslaget fremgår det, at "Betegnelsen "hedgefond" anses for forvekslelig med "hedgefoberening"."

Vi kan tiltræde den grundlæggende tanke om, at forvekslelighed bør undgås af hensyn til investorbekyttelsen.

På den anden side finder vi, at det er væsentligt at man ikke ved lov begrænser hverken aftalefriheden eller konkurrencen indenfor området.

Finanstilsynet anfører således selv, i forslagets almindelige bemærkninger: "Der findes ingen internationalt anerkendt definition på det internationale begreb "hedgefond"."

Vi finder, at man ved den valgte terminologi vil kunne udelukke fremmede hedgefonde fra at markedsføre sig overfor fx kvalificerede investorer i Danmark, idet deres anvendelse af den internationalt anerkendte selskabsbetegnelse i Danmark vil være ulovlig efter forslaget.

Vi finder tillige, at det ikke kan udelukkes, at man herved vil gøre det mindre attraktivt for udenlandske hedgefonde at markedsføre sig i Danmark, og, at man dermed handler i strid med TEU's bestemmelser om etableringsfrihed og kapitalens fri bevægelighed, uden at det synes indlysende, at Domstolens kriterier for at acceptere sådanne restriktioner er opfyldt. Der kan i den forbindelse henvises til Domstolens ræsonnementer i triaden Centros, Überseering og Inspire Arts.

Endvidere bemærkes, at det følger af lov nr. 1169 af 19. december 2003 om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. som ændret ved lov nr. 491 af 9. juni 2004 § 2 nr. 1 og 2, at loven ikke finder anvendelse på aktie- og anpartsselskaber.

Såfremt et aktie- eller anpartsselskab således efter udkastet til lovforslag skulle anvende betegnelsen "hedgefond" som en del af sin selskabsbetegnelse vil dette således ikke være i strid med forbuddet mod anvendelse af vildledende betegnelse.

Der ses ikke at være hjemmel til, at ikke-danske EU retsformer omfattes af anvendelsen af begrebet aktie- og anpartsselskab i nævnte lov. Forslaget vil således tillige medføre direkte diskrimination mellem danske aktie- og anpartsselskaber, som godt vil kunne anvende betegnelsen hedgefond, og andre EU medlemsstaters til aktie- og anpartsselskabet svarende retsformer, som vil omfattes af forbuddet.

Endelig finder vi, at man ej heller bør udelukke etablering af dansk domicilerede hedgefonds organiseret enten som kommanditselskab, eller ved sekundær etablering af en fremmed retsform.

Vi finder, at man bør vælge en anden - og gerne dansk - betegnelse for "hedgeforeninger", således at kollision med internationalt accepteret praksis undgås. Alternativt opfordrer vi til, at man i bemærkningerne til lovforslaget eksplicit anfører, at anvendelsen af betegnelsen hedgefund ikke skal anses for forveksleligt.

Med venlig hilsen

Jens Valdemar Krenchel
Chefkonsulent

Kim Christensen (FT)

141-0009

56

Henlagt

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)

Sendt: 4. november 2004 11:14

Til: Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)

Emne: VS: Høring af lovforslag om hedgeforeninger - Datatilsynets j.nr. 2004-112-0166

KOPI

Bedes henlagt på 141-0009-

Mvh

JAV

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: RECP (FT) **På vegne af** FINTIL (FT)

Sendt: 4. november 2004 08:10

Til: Jens Anthon Vestergaard (FT); Malene Louise Dijohn (FT); Lisa Holm-Petersen (FT)

Cc: Lykke Skov Kristensen (FT)

Emne: VS: Høring af lovforslag om hedgeforeninger - Datatilsynets j.nr. 2004-112-0166

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Ane Holland Sørensen [mailto:ahs@datatilsynet.dk]

Sendt: 3. november 2004 15:11

Til: finanstilsynet@ftnet.dk

Emne: Høring af lovforslag om hedgeforeninger - Datatilsynets j.nr. 2004-112-0166

Ane Holland Sørensen

Fuldmægtig

Datatilsynet

Borgergade 28, 5.

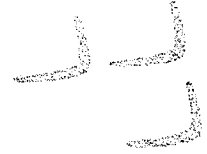
1300 København K

Tlf.: 33 19 32 00

Fax.: 33 19 32 18

Hjemmeside : www.datatilsynet.dk

Officiel e-post: dt@datatilsynet.dk



Finanstilsynet (10 59 81 84)
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

Sendt til: finanstilsynet@ftnet.dk

3. november 2004

Datatilsynet
Borgergade 28, 5.
1300 København K

CVR-nr. 11-88-37-29

Telefon 3319 3200
Fax 3319 3218

E-post
dt@datatilsynet.dk
www.datatilsynet.dk

J.nr. 2004-112-0166
Sagsbehandler
Ane Holland Sørensen
Direkte 3319 3229

Vedrørende udkast til Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed

Finanstilsynet har ved e-post af 19. oktober 2004 anmodet om Datatilsynets bemærkninger til ovennævnte lovudkast.

I den anledning skal Datatilsynet udtale, at tilsynet ingen bemærkninger har til det modtagne materiale.

Kopi af dette brev er sendt til Justitsministeriet, Lovafdelingen.

Med venlig hilsen

Ane Holland Sørensen

DEN DANSKE FONDSMÆGLERFORENING

141-0009/60

Hentet

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

KOPI

Att. Jens Anthon Vestergaard

Den danske
Fondsmæglerforening

Sekretariat:
C/O: Habro
Bredgade 65, 2.
DK-1260 København K
Telefon 33 11 67 11
Telefax 33 11 91 96

Formandskab:
Dansk Aktie- & Anpartsbørs
A/S, Fondsmæglerselskab
Vesterbrogade 149
1620 København V

Dato: Den 4. november 2004

Bemærkninger til udkast til forslag til lov om ændringer af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (hedgeforeninger)

Finanstilsynet har i brev af 19. oktober 2004 fremsendt udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed, hvor Finanstilsynet anmoder om bemærkninger til forslaget.

Finanstilsynet fremsendte i henvendelse af 8. september tilsynets foreløbige udkast til regler om hedgeforeninger, som foreslås indsat i lov om investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. Børsmæglerforeningen, Fondsmæglerforeningen og InvesteringsForeningsRådet har under forløbet med udarbejdelse af den kommende regulering og skattemæssige lovgivning lagt vægt på det fremadrettede samspil mellem Finanstilsynet og de berørte brancheorganisationer. Organisationerne valgte ved Finanstilsynets anmodning om bemærkninger til det foreløbige udkast at fastholde fremadrettetheden og afgav derfor bemærkningerne samlet.

Indledningsvis vil Fondsmæglerforeningen gentage fra det første svar, at udkastet er et udmærket grundlag for en fornuftig regulering for både udbydere og investorer. Det er positivt, at denne produktkategori, der rummer nye muligheder for at optimere afkastet af værdipapirinvesteringer, på denne måde bliver reguleret og tilgængelig for danske investorer i bred almindelighed. Vi kan også tilslutte os, at en forudsætning for kunne udnytte mulighed for at etablere hedgeforeninger er, at der også vedtages brugbare skatteregler for hedgeforeninger.

Fondsmæglerforeningen ser udkastet af 19. oktober 2004 som værende tæt op ad det foreløbige udkast hvorfor der henvises til det tidligere fremsendte og ovennævnte omtalte fælles høringsvar fra organisationerne. Endvidere kan Foreningen tilslutte sig InvesteringsForeningsRådets høringsvar af d.d. omkring kommentarer til hedgeforeninger og henviser til dette høringsvar.

Med venlig hilsen

Den Danske Fondsmæglerforening

Pernille Gangsted-Rasmussen

Kim Christensen (FT)**Fra:** RECP (FT) på vegne af FINTIL (FT)**Sendt:** 5. november 2004 08:44**Til:** Jens Anthon Vestergaard (FT)**Cc:** Lykke Skov Kristensen (FT); Kim Christensen (FT)**Emne:** VS: Lov om investeringsforeninger og specialforeninger

KOPI

141-0009/

61

Henlagt

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Lene Pers [mailto:lcp@Finansraadet.dk]**Sendt:** 4. november 2004 17:01**Til:** finanstilsynet@ftnet.dk**Emne:** Lov om investeringsforeninger og specialforeninger

Til

Finanstilsynet

Att. Jens Anthon Vestergaard

Hermed bemærkninger til lovforslag:

<<FR01-113318-v1.DOC>>

Med venlig hilsen

Søren Gade

Danmarks 172 1000

www.dbmf.dk

Danmarks 172 1000

www.dbmf.dk

Danmarks 172 1000

Danmarks 172 1000

www.dbmf.dk

Danmarks 172 1000

www.dbmf.dk



DEN DANSKE BØRSMÆGLERFORENING

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74A
1850 Frederiksberg C.
Att. Jens Anthon Vestergaard

Ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed

Den 21. oktober 2004 sendte Økonomi- og Erhvervsministeriet udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed i høring. Formålet med forslaget er at etablere et særligt tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for at etablere danske hedgeforeninger

Foreningerne finder, at lovforslaget er et godt grundlag for en betryggende regulering for både udbydere og investorer.

Det er i den forbindelse positivt, at der ikke pålægges rigide restriktioner på investoradgangen i form af f.eks. minimumsstykstørrelse på andelene eller minimumsformue hos investoren. I visse lande – herunder USA – har man valgt at pålægge restriktioner på investoradgangen, men her er det værd at bemærke, at det tilsynsmæssige og juridiske grundlag for hedge fonde er marginalt set i forhold til ovennævnte forslag, og samtidig er gennemsigtigheden mindre. Danmark placeres derimod i reguleringen tæt op ad den svenske, hvor der heller ikke særlige restriktioner på investoradgangen.

I nærværende lovforslag er gennemsigtigheden høj i form af et særligt tilsynsmæssigt og juridisk grundlag, stor fokus på information og risikorammer, og der foreligger efter foreningernes opfattelse en klar rådgivningsopgave over for den enkelte investor.

Endelig bør man have in mente, at restriktioner i form af stykstørrelser på eksempelvis 1 mio. kr. kan have en række negative effekter for såvel potentielle investorer som markedet for hedge fonde. Således vil man afskære bestemte investorer for at opnå større risikospredning i deres investeringsprofil, og den enkelte investor kan blive overeksponeret i det enkelte produkt. Endelig må det forventes, at høje krav til stykstørrelse vil have negative konsekvenser for likviditeten i markedet.

Med venlig hilsen
Søren Gade

4. november 2004

Den danske
Børsmæglerforening
Amaliegade 7
Postboks 1003
1256 København K

Telefon 3332 7411
Fax 3332 9411

mail@dbmf.dk
www.dbmf.dk

Journalnr. 512/03
Dok. nr. 113318-v1

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C
Att.: Jens A. Vestergaard

FINANSTILSYNET		AKT NR.
SAGSNR.	141-0009	64
BILAG	04 NOV. 2004	SAGSBEH.
FT. NR.		JAV
HENVISNING		
Henlagt		

Lotte Aakjær Jensen
Dok. 28681/ms

2. november 2004

Deres journalnummer 141-0009

Forbrugerrådet har modtaget udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed i høring.

Forbrugerrådet finder det positivt, at der etableres et tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for danske hedgeforeninger, men finder ikke, at der i udkastet til et lovgrundlag er taget tilstrækkelige skridt for at beskytte de private investorer.

Forbrugerrådet har for nylig med bekymring set et eksempel på, at hedgeforeninger markedsføres overfor private investorer uden særlige forudsætninger for at overskue denne særlige form for investeringer. Forbrugerrådet er bekymret for, at lovforslagets etablering af et tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for hedgeforeninger vil medføre en stigende markedsføring af denne form for produkter overfor private investorer.

En hedgeforening er et så komplekst produkt, at en privat investor uden særlige forudsætninger vil have vanskeligheder ved at overskue den risiko, som er forbundet med investering i en hedgeforening. Da det er investoren selv, som skal træffe investeringsbeslutningen, er det vigtigt, at investor forstår de risici, som er forbundet med investeringen. Forbrugerrådet har i Pengeinstitutankenævnet set mange sager om dårlig rådgivning, hvor kunder har tabt penge på investeringer, og ikke har forstået de risici, som var forbundet med investeringen.

Der er i udkastet til lovforslaget lagt op til, at den eneste form for begrænsning i foreningernes investeringsstrategi er, at strategien skal være generelt anerkendt som hedgefondstrategi og foreningen skal have et absolut afkastmål. I USA vil det med så svage begrænsninger på investeringsstrategien ikke være tilladt at markedsføre en hedgefond overfor private investorer

KOPI

med mindre, at de er at betragte som enten kvalificerede investorer eller akkrediterede investorer, da hedgefonde generelt ikke er godkendt efter the Investment Company Act of 1940.

Forbrugerrådet frygter, at både markedsføring fra udsteders side og rådgivning fra bankens side primært vil tage udgangspunkt i den store indtjening, som salg af hedgeforeninger kan bibringe. Kunderne har med de gældende regler om god skik for finansielle virksomheder ikke en tilstrækkelig beskyttelse til at sikre, at kunden gennemskuer bankens incitament til at sælge bestemte produkter. Generelt er omkostningerne i hedgeforeninger høje sammenlignet med investeringsforeninger, hvilket er til ulempe for kunden, men kommer udsteder og formidler til gode.

Den høje grad af kompleksitet i hedgeforeningerne øger desuden kravene til den rådgivning de private investorer modtager. Det bør derfor sikres, at rådgivere og formidlere er i besiddelse af de fornødne faglige kvalifikationer til at rådgive om hedgeforeninger.


Forbrugerrådet finder det endvidere betænkeligt, at udkastet ikke indeholder nogle overvejelser om de incitamenter, som følger af, at hedgeforeninger oftest indeholder et præstationsbetinget honorar til rådgiver. Såfremt rådgiver ikke selv har placeret midler i hedgeforeningen giver et præstationsbetinget honorar alt andet lige rådgiver incitamenter til at påtage sig ekstra risiko. En sådan forretningsmodel vil en professionel investor hurtigt gennemskue. Det kan en privat investor ikke forventes at kunne. Forbrugerrådet finder ikke, at udkastet, hvor foreningens bestyrelse fastsætter risikorammerne, i tilstrækkelig grad tager højde for disse incitamentsproblemer.

Forbrugerrådet foreslår derfor, at


1. Lovforslaget indeholder en bestemmelse om, at minimumsinvesteringen for private investorer i hedgeforeninger er 1 mio. kr., så den danske lovgivning på området rummer samme beskyttelse af de private investorer, som i USA, hvor de har mange års erfaringer med hedgeforeninger.
2. Der i lovforslaget indgår bestemmelser til at sikre, at
 - Kunden har forstået den risiko, der er forbundet med investering i hedgeforeningen.
 - Rådgiver/Sælger har de fornødne faglige kvalifikationer til at rådgive om hedgeforeninger til private investorer.
 - Såfremt foreningens investeringsrådgiver modtager et præstationsbetinget honorar, har rådgiveren ikke et incitament til at øge risikoen.

1. Investering i hedgeforeninger følger de samme regler for anbringelse af opsparingen som andele i erhvervsudviklingsforeninger i "Bekendtgørelse om puljepension og andre skattebegunstigede opsparingsformer m.v."

Med venlig hilsen



Villy Dyhr
Afdelingschef



Lotte Aakjær Jensen
Økonom

Kim Christensen (FT)

141-0009 /
54
Hankj

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 2. november 2004 11:26
Til: Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)
Emne: VS: Høringssvar fra FSR



H110-04.doc (40 KB)

Bedes henlagt på 141-0009.

KOPI

Mvh
JAV

-----Oprindelig meddelelse-----
Fra: RECP (FT) På vegne af FINTIL (FT)
Sendt: 2. november 2004 11:13
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Emne: VS: Høringssvar fra FSR

-----Oprindelig meddelelse-----
Fra: Dorrit Reppien [mailto:dor@fsr.dk]
Sendt: 2. november 2004 10:22
Til: finanstilsynet@ftnet.dk
Emne: Høringssvar fra FSR

Til: Finanstilsynet
Att.: Jens Anton Vestergaard

Vedhæftet fremsendes FSRs høringssvar af d.d. vedrørende høringen om udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed.

(See attached file: H110-04.doc)

Med venlig hilsen

Dorrit Reppien
sekretær

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR)
Revisorernes Hus
Kronprinsessegade 8
1306 København K
* Tel.: +45 3393 9191
* Fax: +45 3311 0913
* E-mail: fsr@fsr.dk
* Web address: <http://www.fsr.dk/>



Foreningen af Statsautoriserede Revisorer

Kronprinsessegade 8, 1306 København K. Telefon 33 93 91 91
Telefax nr. 33 11 09 13 e-mail: fsr@fsr.dk Internet: www.fsr.dk

Finanstilsynet
Att: Jens Anton Vestergaard
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

E-mail: Finanstilsynet@ftnet.dk

2. november 2004
nea/osj/dor (X:\Faglig\HORSVAR\2004\H110-04.doc)

Høring om udkast til forslag til lov om ændring af lov om lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed

Finanstilsynet har i brev af 19. oktober 2004, Deres j.nr. 141-0009, udsendt høringsbrev om udkast til forslag til lov om ændring af lov om lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed.

Formålet med lovforslaget er at etablere et særligt tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for at etablere danske hedgeforeninger. Ud over regulering af hedgeforeninger indeholder lovforslaget en justering af reglerne for investeringsforeningers investering i realkreditobligationer udstedt af realkreditinstitutter, som er i samme koncern.

Foreningens arbejdsgruppe for investeringsforeninger har gennemgået det fremsendte udkast og støtter forslaget om etablering af et særligt tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for at etablere danske hedgeforeninger og har endvidere ingen bemærkninger til justering af reglerne om investeringsforeningers investering i realkreditobligationer, som med ændringen skal bringes i overensstemmelse med UCITS-direktivet.

Foreningen har følgende detailbemærkninger til forslaget om hedgeforeninger:

I forslagens § 114 c, nr. 6, er det fastsat, at Finanstilsynet godkender hedgeforeninger, når foreningens aktivitetsplan, organisation, forretningsgange og administrative forhold er **forsvarlige**. Af bemærkningerne fremgår det, at Finanstilsynet blandt andet vil kræve en erklæring fra revisionen om, at foreningens forretningsgange er **betryggende**. Foreningen skal på baggrund heraf foreslå, at lovens anvendelse af ordet "forsvarlige" ligeledes ændres til "betryggende", som er den betegnelse, Finanstilsynet almindeligvis anvender over for revisionen, om krav til finansielle virksomheders forretningsgange.

Foreningen har ikke yderligere bemærkninger til de foreslåede ændringer.

Med venlig hilsen
FAGLIG AFDELING

Niels Ebbe Andersen
fagdirektør

Ole Steen Jørgensen
afdelingschef

KOPI

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

Att.: Vicedirektør
Peter Sylvest Larsen

FINANSTILSYNET		ART NR.
SAGSNR. 141-0009		44
BILAG	25 OKT. 2004	SAGSBEH. JAV
FI. NR.		
HENVISNING Henl.		

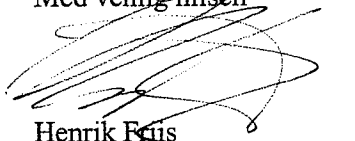
22. oktober 2004

Forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed

Tak for muligheden for at kommentere forslaget.

FRR har ud fra det tilsendte materiale p.t. ingen kommentarer til forslaget.

Med venlig hilsen



Henrik Fous
afdelingschef

Lisa Holm-Petersen (FT)

Fra: RECP (FT) på vegne af FINTIL (FT)
Sendt: 1. november 2004 12:39
Til: Lisa Holm-Petersen (FT)
Emne: VS: udkast til lovforslag om hedgeforeninger

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Charlotte Høholt [mailto:CH@ForsikringensHus.dk]
Sendt: 1. november 2004 10:23
Til: finanstilsynet@ftnet.dk
Emne: udkast til lovforslag om hedgeforeninger

Att. Lisa Holm-Petersen

Forsikring & Pension har med mail af 19. oktober 2004 modtaget udkast til lovforslag om hedgeforeninger i høring og takker for muligheden for at komme med bemærkninger. Lovudkastet giver ikke anledning til bemærkninger fra F&P.

Med venlig hilsen

Charlotte Høholt

Forsikring & Pension
Amaliegade 10
1256 København K
Tlf. 33 43 55 00
Tlf. dir. 33 43 56 56
Fax 33 43 55 01

Kim Christensen (FT)

141-00097
/55

Høringslag

Kære Jens Anthon Vestergaard,

Hermed fremsender InvesteringsForeningsRådet høringssvar, til udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (hedgeforeninger), i elektronisk form.

Høringssvaret afsendes også med almindelig post.

Med venlig hilsen

Claus Jørgensen

Direktør

INVESTERINGS
FORENINGER RÅDET

KOPI

Amaliegade 31
1256 København K
www.ifr.dk

tel. + 45 33 32 29 81
mob + 45 30 61 44 10
e-mail cjo@ifr.dk

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C
Att. Jens Anthon Vestergaard

København, den 4. november 2004

Bemærkninger til udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (hedgeforeninger).

Finanstilsynet har i brev af 19. oktober 2004 fremsendt udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed, hvor Finanstilsynet anmoder om bemærkninger til forslaget.

Idet udkastet behandler vilkårene og mulighederne for administration af hedgeforeninger og dermed også grundlæggende forholdene omkring administration generelt er det vigtigt indledningsvist at give bemærkninger til forholdene omkring administration af ikke-godkendte fåmandsforeninger.

Administration af ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger

Overordnet set er lovforslaget positivt for foreningsejede investeringsforvaltningsselskaber. Dog vil vi endnu engang fremføre vores kommentarer i forbindelse med foreningsejede investeringsforvaltningsselskabers mulighed for at administrere ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger:

Finanstilsynets fortolkning af artikel 25, stk. 3, litra e, medfører en ulige konkurrencesituation, da et investeringsforvaltningsselskabs ejerskabsforhold har betydning for, om to i øvrigt ens selskaber kan tilbyde de samme forretningsmuligheder. Det er IFRs synspunkt, at ejerforholdet til et investeringsforvaltningsselskab ikke bør være afgørende for, om selskabet kan administrere ikke-godkendte fåmandsforeninger.

Artikel 25, stk. 3, litra e, omfatter "administrationsvirksomhed af investeringsselskaber". Såfremt ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger er omfattet af dette begreb, er der intet til hinder for, at foreningsejede investeringsforvaltningsselskaber kan administrere ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger.



I henhold til artikel 5, stk. 2, (som er implementeret i FIL § 10, stk. 1, og bilag 6) skal "administrationselskabets virksomhed indskrænke sig til administration af investeringsinstitutter, der er godkendt ifølge direktivet, bortset fra yderligere administration af andre kollektive investeringsforetagender, der ikke er omfattet af direktivet, og for hvilke administrationselskabet er underlagt tilsyn, men som ikke kan markedsføres i andre medlemsstater i medfør af direktivet."

Investeringsforvaltningsselskabet er underlagt tilsyn for ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger.

På denne baggrund synes direktivet ikke at udelukke, at ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger kan administreres af foreningsejede investeringsforvaltningsselskaber, idet investeringsforvaltningsselskabet er underlagt tilsyn også for disse foreninger/ordninger.

IFR vil på denne baggrund kraftigt appellere til, at Finanstilsynet genovervejer dette, idet det som nævnt skaber ulige konkurrencevilkår for to i øvrigt ens selskaber.

Det fremgår af følgebrevet fra Finanstilsynet, at formålet med lovforslaget er at etablere et særligt tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for at etablere danske hedgeforeninger. Samtidig indeholder lovforslaget en justering af reglerne for investeringsforeningers investering i realkreditobligationer udstedt af realkreditinstitutter, som er i samme koncern. Idet lovforslagene hermed har vidt forskellige formål, afgives bemærkningerne fra InvesteringsForeningsRådet i to hovedafsnit.

Hedgeforeninger

Generelt

Overordnet finder InvesteringsForeningsRådet (IFR), at udkastet er et godt grundlag for en betryggende regulering for både udbydere og investorer. IFR bifalder, at der fastsættes lovregler for udbud af hedgefondsprodukter under betryggende tilsyn med disse aktiviteter.

IFR finder det positivt, at denne produktkategori, der rummer nye muligheder for at optimere afkastet af værdipapirinvesteringer, på denne måde bliver reguleret og tilgængelig for danske investorer i bred almindelighed.

Det står dog ikke klart, hvad baggrunden er for den sene ikrafttrædelse 1. juli 2005. Det foreslås derfor at ikrafttrædelsen bliver 1. januar 2005.

Enkelte steder i udkastet er vurderingen dog, at reguleringen bør være lidt mere fleksibel, hvorfor resterende bemærkninger retter sig mod specifikke dele af udkastet.



§ 1, nr. 6 (LIS § 85 a)

I det fremsatte lovforslag L 64 er der også ændringer til de bestemmelser der henvises til i lov om finansiel virksomhed. Såfremt L 64 bliver vedtaget i den nuværende form skal henvisningen være ”§§ 233-235, 238 og 240”.

Ved at henvise til disse bestemmelser finder det samme **insolvensbegreb** anvendelse, som det der anvendes i konkursloven. Dette medfører, at det er illikviditet, der statuerer insolvens. Det bør overvejes, om begrebet insufficiens ikke er en bedre definition af begrebet insolvens, idet dette begreb tager illikvide aktiver med i betragtningen. Ved investering i derivater (der er knyttet til et bestemt tidspunkt), risikeres en konkursbehandling af en forening, der under forløbet viser sig at være endog meget likvid.

For så vidt angår **betalingsstandsning** indebærer lovforslaget, at det er Finanstilsynet, og ikke foreningen, der foreslår, hvem der skal beskikkes som tilsyn for foreningen i tilfælde af betalingsstandsning. Dette bør dog ikke kunne udelukke, at når foreningen selv anmelder betalingsstandsning, så er det foreningen selv som bestemmer hvem der beskikkes som tilsyn. Dette bør præciseres i bemærkningerne.

Endvidere fremgår det af bemærkningerne, at forslaget indebærer, at Finanstilsynet skal give samtykke til tilbagekaldelse af betalingsstandsning. Denne regel kan få den negative konsekvens, at foreningerne er mere tilbageholdne med at benytte sig af betalingsstandsning sinstituttet, hvilket er en negativt, idet formålet med betalingsstandsning er, at man af frivillighedens vej kan forsøge at rede foreningen, før man kommer så vidt som en konkursituation.

§ 1, nr. 9 (LIS § 111, stk. 2)

I det fremsatte lovforslag L 64 ændres § 111, stk. 2, til stk. 3. Såfremt L 64 bliver vedtaget i den nuværende form skal det således være en ændring til § 111, stk. 3, og ikke til § 111, stk. 2.

§ 1, nr. 10 (LIS §§ 114 a – 114 f)

§ 114 a:

Stk. 1, nr. 2) og stk. 2 nr. 2): ”Instrumentreglerne”

I bestemmelsen fastsættes foreningernes placeringsmuligheder til at omfatte lov om finansiel virksomheds (FiL) bilag 5.



I forhold til hedgeforeninger, som ønsker at udbyde "fund of hedge funds", fortolkes bestemmelsen således, at hedgeforeninger kan investere i udenlandske hedge funds¹, som ikke altid kan rubriceres under FiL Bilag 5², forudsat at de pågældende udenlandske funds alene investerer i midler omfattet af bilag 5. Hvis Finanstilsynet ikke er enig i denne fortolkning, skal det foreslås, at instrumentreglerne enten ændres til en alternativ bestemmelse om, at foreningen i prospektet skal give en redegørelse for, hvilke instrumenter foreningen placerer sine midler i, samt hvorledes dette påvirker foreningens risikoprofil, alternativt suppleres med en bestemmelse om, at foreningerne kan investere i andre instrumenter eller kontrakter end de i FiL bilag 5 nævnte efter Finanstilsynets beslutning eller godkendelse. Det vil således være hensigtsmæssigt, at sådanne foreninger tillige kan henføres under samme kapitel, i stedet for alternativt at måtte stiftes uden at søge godkendelse eller som anden kollektiv investeringsordning.

Stk. 4: " Hedgeforeninger kan ikke opdeles i afdelinger"

Af bemærkningerne til § 114 a, stk. 4, fremgår det, at grunden til, at hedgeforeninger ikke kan opdeles i afdelinger, skyldes, at disse foreninger kan gå konkurs, og eftersom alle afdelinger i en forening har fælles ledelse, antages det, at det vil få negative følger for tilliden til andre afdelinger i foreningen, hvis en afdeling går konkurs og eventuelt efterlader kreditorer, som ikke bliver betalt.

Dette virker ikke som en saglig begrundelse for ikke at tillade afdelinger i hedgeforeninger, idet ledelsen selv må vurdere denne risiko. Endvidere er der i lovforslaget ikke henvist til nogen hæftelsesregler. Derfor kan ledelsen vælge at begrænse hæftelsen afdelingerne imellem, således at de heller ikke hæfter for fællesomkostninger. Endelig kan det anføres, at en sådan begrænsning slet ikke virker saglig, når der er tale om § 114 a, stk. 2, hedgeforeninger (fåmandshedgeforening), idet der typisk er tale om, at medlemmerne i disse foreninger er institutionelle investorer, som udmærket kender risici, og andre afdelingers konkurs ikke kan væltes over på de øvrige afdelinger, ved at begrænse dette i vedtægterne.

IFR finder, at der for hedgeforeninger bør være mulighed for til at oprette en afdelingsstruktur, som det kendes fra investeringsforeninger, såfremt det i kommende lovgivning klart fastsættes, at afdelinger kun hæfter for egne forpligtelser og egen andel af de fælles omkostninger (L 64). Herved kan der opnås omkostningsbesparelser til gavn for investorerne. Det bemærkes i den forbindelse, at § 2 nr. 7 i udkastet medfører, at der i § 362 i FiL bestemmes, at hedgeforeninger årligt skal betale 25.000 kr. pr. forening. Opdeling i afdelinger vil være mulig med den foreslåede afgrænsning af "videre kreds" i forholdet til fåmandsforeninger (L 64). Samme synspunkt anlægges i forhold til hedgeforeninger.

¹ Internationale hedge funds er meget ofte registreret og underlagt lovgivningen i f.eks. Cayman Islands, de Hollandske Antiller, Irland, Bahamas, Luxemburg, m.v.

² Der vil typisk være tale om UCITS-lignende foreninger, limited liability companies, mutual funds, unit trusts, investment companies, SICAV's, SICAF's, FCP's, limited partnerships, open & closed ended funds, IBC's, m.v.



Stk. 7: Minimumsformue på mindst 25 mio. kr.

Ordlyden i udkastet er ”En forening, der søger om godkendelse efter stk. 1 eller 2, skal have en formue på mindst 25 mio. kr. Immaterielle aktiver kan ikke indgå i formuen.”. Af bemærkningerne fremgår det, at formuleringen ”formue” relateres til ”at kunne rejse en betydelig kapital”. Det bør overvejes om formuleringen ”formue” er den rigtige, eller om indbetalt egenkapital er mere dækkende.

Stk. 8. En hedgeforenings midler skal forvaltes og opbevares af et godkendt depotselskab.

Det er almindeligt blandt hedge fonde at samarbejde med en såkaldt prime broker. I fortolkningen af stk. 8 bør det lægges til grund, at hedgeforening, depotbank og prime broker på baggrund af et aftalegrundlag kan indgå forretninger, hvor prime broker bl.a. foretager udlån af værdipapirer til foreningen, men på en sådan måde, at depotbanken opfylder de gældende forpligtelser for en depotbank. Situationen kan opstå, hvor primebroker ved gearede forretninger stiller krav om sikkerhed via værdipapirer. I dette tilfælde vil værdipapirerne bero hos primebroker.

§ 114 d:

Stk. 1: fuldstændige og forenkledede prospekt

Det virker ikke velbegrunder, at hedgeforeninger skal udarbejde et forenklet prospekt, jf. § 114 d, stk. 1. Det forenkledede prospekt er et EU-krav til UCITS-foreninger, som en hedgeforening ikke er. Det forenkledede prospekt er et EU-krav, idet der i nogle af EU landene er tradition for at have ganske omfattende prospekter. Denne tradition har vi imidlertid ikke i Danmark, hvorfor det forenkledede prospekt ikke som sådan har sin berettigelse og store effekt i Danmark. Af denne grund virker det meget u hensigtsmæssigt at overføre dette krav, hvor det ikke er nødvendigt iht. EU-direktivet. IFR ser gerne, at der ikke skal udarbejdes forenklet prospekt, og at et eventuelt krav om forenklet prospekt alene sker på grundlag af konkret vurdering af værdien for investorer i forhold til ekstraomkostningerne.

Stk. 1: emission og indløsning mindst en gang om måneden

Bestemmelsens ordlyd synes kun vanskeligt at være i overensstemmelse med bemærkningerne til forslaget § 114a, stk. 2, nr. 3). Såfremt sidstnævnte bemærkninger vil være udtryk for en retsstilling, hvor kravet om mulighed for månedlig indløsning og emission kan kombineres med en frist fastsat af foreningen, volder bestemmelsen dog ikke betænkeligheder. Problemstillingen kan henføres til, at flere udenlandske hedge fonde kun har åben for emission og indløsning hver 3. måned.

For de typer af hedgeforeninger, som er tiltænkt detailkunder, ses der ingen problemer med det valgte reguleringskrav. For visse professionelle investorer vil ønskerne til positions-sammensætningen ikke være forenelige med emission og indløsning på månedsbasis. Det forslås derfor, at virksomheder, der godkendes efter § 114 a, stk. 2, kan aftale at emission og indløsning skal være med længere intervaller.



Stk. 2.: Hedgeforeninger skal mindst hver 14. dag offentliggøre foreningens indre værdi. For de fleste typer foreninger, som ventes markedsført på det danske marked, skønnes bestemmelsen ikke at volde problemer. For enkelte foreninger vil bestemmelsen dog kunne give praktiske problemer, hvis der i bestemmelsen er forudsat, at den offentliggjorte indre værdi skal danne basis for en endelig beregning ved emission og indløsning. Finanstilsynet bør kunne give tilladelse til, at foreninger kun skal offentliggøre en estimeret indre værdi i situationer, hvor alle positioner ikke præcist kan gøres op. I LIS § 77, stk. 2. kan Finanstilsynet tillade, at emissionspris og indløsningspris kun offentliggøres én gang om måneden for specialforeninger.

Hvis en hedgeforening alene henvender sig til et eller flere medlemmer, bør offentliggørelse af indre værdi til medlemmet i form af frekvens kunne aftales skriftligt og oplyses i vedtægter og prospekt.

For hedgeforeninger efter § 114 a stk. 1, nr. 1 bør offentliggørelse være opfyldt, når indre værdi fremgår på en hjemmeside.

Stk. 3: Underretning til medlemmer ved ændring af risikorammer

Af § 114 d, stk. 3, fremgår det, at medlemmerne skal underrettes om ændringer i foreningens risikorammer indenfor 5 hverdage efter, at bestyrelsen har besluttet at ændre foreningens risikorammer. Det bør i dette krav holdes for øje, at risikopolitikken og risikoprofilen bliver fastlagt i vedtægterne. Det er således kun de nærmere detaljerede regler, der kan ændres på. "Orientering" kan i dag ske ved brug af hjemmeside. Med dette in mente bør det være tilstrækkeligt at informere om ændringer i de nærmere detaljerede regler, som altså skal ske indenfor vedtægtens begrænsning, på foreningens hjemmeside. For børnoterede foreninger bør underretning også være sket, når det er meddelt via Fondsbørsen. Såfremt en underretning skal ske ved direkte henvendelse til det enkelte medlem, vil 5 hverdage ikke være tilstrækkeligt, og foreningerne vil foreslå at fristen bliver 8 dage. Af hensyn til investorerne er det ikke antallet af dage, der er afgørende, men i stedet at rammerne ikke ændres, inden der har været åbnet for emission og indløsning, hvor medlemmerne har haft mulighed for at komme ud.

§ 114 e:

Stk. 2 og stk. 3: Overskridelse meddeles straks til Finanstilsynet og nedbringes straks § 114 e, stk. 2 taler om risikorammer og vedtægter. Det er opfattelsen, at vedtægterne omfatter risikoprofil og risikopolitik, mens bestyrelsen fastsætter risikorammerne. Det forhold bør præciseres, idet teksten i lovudkastet kan fortolkes således, at risikorammerne er indeholdt i vedtægterne.

Bestemmelserne om overskridelse (indberetning til Finanstilsynet og nedbringelse) § 114 e, stk. 2 og 3, bør ligne bestemmelserne i § 105, stk. 2, således at der kun skal ske indberetning til Finanstilsynet, såfremt overskridelsen ikke er nedbragt inden 8 bankdage.

Såfremt kravet om indberetning ved overskridelse fastholdes, bør der i lighed med andre overskridelser, pålægges hedgeforeningen, at nedbringelsen sker indenfor 8 bankdage.



Stk. 4: Medlemmer skal have meddelelser om overskridelser

Af bemærkningerne fremgår det, at formålet med stk. 4 er, at medlemmerne skal have mulighed for at tage stilling til, om overskridelser af risikorammerne er udtryk for en ikke forudsat risiko. Dette særlige krav til hedgeforeninger i forhold til andre foreninger virker vidtrækkende, når der samtidig i bemærkningerne til stk. 2 og 3 fremgår, at ”overskridelse anses som svigt i en forenings evne til at styre sine investeringer og sin risiko. Derfor vil selv et mindre antal overskridelser efter en konkret bedømmelse føre til, at Finanstilsynet inddrager foreningens tilladelse efter lovens § 81, stk. 2. nr. 2. Såfremt Finanstilsynet ønsker at fastholde kravet om meddelelse til medlemmer, kan dette eventuelt ske ved henvendelse fra medlemmer. For børsnoterede foreninger bør meddelelsen være opfyldt, når den er offentliggjort via Fondsbørsen

§ 114 f:

Af § 114 f fremgår de øvrige bestemmelser, som finder anvendelse for en hedgeforening. Det virker ikke logisk og velbegrunder, at en fåmandshedgeforening, jf. § 114 a, stk. 2, er underlagt strengere krav end en almindelig fåmandsforening. Det foreslås derfor, at når der er tale om en fåmandshedgeforening, at der i det hele blot henvises til bestemmelserne om en fåmandsforening. I øvrigt er det uklart, hvad der menes med henvisning in fine, ”jf. dog § 114 a, stk. 2”?

§ 114 f. Bør indeholde en henvisning til § 84. Det kan ikke udelukkes, at en hedgeforening kan have en risikoprofil og investeringspolitik, som betyder, at foreningen kan afvikles på en anden betryggende måde – og med depotselskabs garanti – end foreskrevet i §§ 82-83.

Endelig kan det ikke udelukkes, at hedgeforeningers investering i typer af produkter, hvor der stilles sikkerhed, også fremadrettet kan omfatte krav om garanti, hvorfor det foreslås, at § 44 ikke nævnes i § 114 f.

§ 2 nr. 5 (FiL)

Det foreslås i udkastet, at der i FiL § 106 indsættes stk. 3-5, hvorved depotselskabet skal påse hedgeforeningens overholdelse af risikorammer, samt at hedgeforeningen straks indberetter alle overskridelser til Finanstilsynet. Det er opfattelsen, at denne bestemmelse ikke kan efterkommes uden betragtelige ekstraomkostninger for den enkelte forening, idet der fastsættes en vidtrækkende kontrolfunktion hos depotselskabet. IFR ønsker naturligvis trygge rammer for det administrative kontrolmiljø, men at indføre en kontrolfunktion hos depotselskabet vil medføre en unødigt omkostningsforøgelse, idet den eksterne revision i den almindelige revidering, som uafhængig part, kan påse, at der forefindes forretningsgange, kontrolsystemer og at kravene er overholdt. Hermed bør formålet være opfyldt uden unødige omkostninger for investorerne.



Administration og placeringsregler

På baggrund af, at hedgeforeninger ofte vil operere mere aktivt end investeringsforeninger - ikke mindst i derivatmarkederne - vil det være ønskeligt, om der er mulighed for at delegere selve investeringsbeslutningen til porteføljemanagere uden for IFS's regi. Dette skal ses i forbindelse med at en hurtig beslutningsproces ofte er nødvendig for at udnytte eventuelle skævheder i markedet.

LIS § 104, stk. 1, nr. 3

For at kunne gennemføre, at foreningsejede investeringsforvaltningsselskaber kan administrere hedgeforeninger, er det meget vigtigt, at der sker en ændring i LIS § 104, stk. 1, nr. 3. Såfremt denne ændring ikke foretages, vil der reelt ikke være mulighed for dette. Ændringen er følgende: ”og godkendte fåmandsforeningers” ændres til ”, godkendte fåmandsforeningers og hedgeforeningers”.

LIS afsnit IX, X og XI

Det må anses for ønskeligt, såfremt det præciseres, hvorledes placeringsreglerne udformes fsva. andre foreningers mulighed for at placere midler i hedgeforeninger. Det foreslås, at investering i hedgeforeninger omfattes af LIS § 90, stk. 1 nr. 3, § 107, (evt. § 19, stk. 2) og § 108 eller som minimum af § 87, stk. 5 og § 111, stk. 2, nr. 2³.

FiL

§ 77 i FiL fastlægger investeringsvilkår for ansatte ansat af bestyrelsen i finansielle virksomheder. Kapitel 16 a bør indarbejdes i § 77. Endvidere vil det være hensigtsmæssigt, at investering i hedgeforeninger blev kategoriseret i relation til andre placeringsregler, f.eks. FiL § 162.

PAL

Flere steder i bemærkningerne er der henvisning til en såkaldt PAL forening. I denne forbindelse skal IFR blot gøre opmærksom på, at PAL begrebet i det nye skattelovsforlag (som er sendt i høring) bliver ophævet

LIS § 102 stk. 2, investering i realkreditobligationer

§ 1 nr. 7

Udkastet foreslår ophævelse af § 102, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Det fremgår af bemærkningerne, at begrundelsen herfor er, at de nuværende placeringsregler efter Finanstilsynets opfattelse kan være i strid med UCITS-direktivets artikel 22.

Udover indledningsvist at bemærke, at IFR er af den opfattelse, at direktivet er korrekt implementeret i LIS, har IFR følgende bemærkninger til Finanstilsynets forslag om at ophæve LIS § 102, stk. 2:

³ (jfr. seneste udkast til lovforslag)



Forudsætninger for ophævelse af § 102 stk.2

IFR er af den opfattelse, at LIS § 102, stk. 2, skal fortolkes således, at bestemmelsen er udtryk for begrænsning af risikoen for en forenings/afdelings kumulerede eksponering overfor en modpart ved den kombinerede investering i forskellige instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern. IFR er jfr. nedenfor af den opfattelse, at når foreninger/afdelinger også investerer i realkredit- og/eller statsobligationer, forhøjes 20 pct. kumulationsgrænsen, som er angivet i § 102, stk. 1, til 35 pct. De enkelte placeringsgrænser, som er angivet i øvrigt i kapitel 14, bliver dog ikke af den grund forhøjet snarere tværtimod. Disse grænser skal stadig overholdes. Endvidere skal de individuelle investeringsgrænser i § 102, stk. 1, for så vidt angår de instrumenter som er omfattet af bestemmelsen også overholdes.

IFR deler ikke Finanstilsynets opfattelse, hvorefter reglen i § 102, stk. 2 blot er udtryk for en forhøjelse af grænsen for placeringer i henhold til LIS § 93, stk. 1, nr. 2 fra 25 til 35 pct. Som nævnt ovenstående og uddybet nedenfor, skal de enkelte placeringsgrænser, som er angivet i øvrigt i kapitel 14 overholdes, og samtidig ansues ud fra en lidt anderledes betragtning.

Slutteligt mener IFR, at der i forslaget til ophævelse ligger en fejlagtig fortolkning af ”UCITS-direktivets art. 22, stk. 4. Af UCITS-direktivets art. 22, stk. 4, fremgår det, at medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første punktum, nævnte 5 pct. grænse til højst 25 pct. for visse obligationer. Den grænse som direktivet henviser til er således ikke 20 pct. kumulationsreglen (som er implementeret i § 102, stk. 1), men derimod 5 pct. grænsen, som implementeret i § 93.

En ophævelse af § 102 stk. 2 vil også være i konflikt med den svenske implementering af direktivet, idet den svenske lov⁴ i § 22 netop har implementeret UCITS-direktivets art. 22, stk. 5, 2. afsnit på samme måde som i Danmark. Det skal bemærkes, at IFR ikke har undersøgt den norske lov, som så vidt vides ikke er forpligtet til at implementere UCITS-direktivet, hverken helt eller delvist.

Fortolkning af UCITS artikel 22

Hvorvidt LIS § 102, stk. 2 er udtryk for en direktivkonform implementering må i sagens natur bero på en fortolkning af bemeldte direktivbestemmelse.

Henset til nedennævnte bemærkninger i relation til bestemmelsernes tilblivelsesproces, skal artikel 22, stk. 4's konkrete udformning ansues ikke blot i lyset af deres overordnede formål som regulerende risikoen i forbindelse med investering, hvilket indebærer en konkret vurdering af instrumenternes kreditrisiko, men også i et vist omfang i lyset af de forhold, der gør sig gældende på det enkelte marked.

⁴ Lag om investeringsfonder 2004:46



Ved fortolkningen af artikel 22, stk. 4 og 5 bør der således vies særlig opmærksomhed til det forklarende memorandum, som Kommissionen lod ledsage dets fremsættelse af direktivforslaget⁵. Det oprindelige UCITS direktiv⁶ indeholdt ifølge Kommissionen bestemmelser, der repræsenterede betydelige indskrænkninger i UCITS' investeringsområder og anvendelsesmuligheder. Efter at have undersøgt forholdene i Danmark, kunne det konkluderes, at placeringsbestemmelserne i det væsentlige hindrede en anvendelse i overensstemmelse med forholdene på markedet. På denne baggrund bad Ministerrådet Kommissionen om hurtigst muligt at udarbejde et ændringsforslag til direktivet. Det blev besluttet, at det ikke ansås for hensigtsmæssigt at vedtage afvigende bestemmelser med virkning kun for Danmark, selvom forholdet primært var relevant for denne medlemsstat. Det ansås derimod for hensigtsmæssigt, at hver medlemsstat fik mulighed for at indføre korresponderende investeringsmuligheder, forudsat at de specifikke regler og betingelser knyttet til udstedelserne tilsikrede den samme beskyttelse for investorerne.

På denne baggrund fremsatte Kommissionen forslag om hhv. artikel 22, stk. 4 og stk. 5.

Artikel 22, stk. 5 der omhandler udstedelser af samme "emittent" ses således at omfatte såvel Kreditinstitut A og Kreditinstitut B i samme koncern ved beregning af de i denne artikel fastsatte grænser, hvorefter den samlede investering ikke må overstige 35 pct.. Henvisningen til, hvad der skal anses for samme emittent henviser således til Artikel 22, stk. 5 og ikke til Artikel 22, stk. 4, der omhandler obligationer udstedt af "et kreditinstitut"⁷. Med andre ord omhandler 25 pct. grænsen i Artikel 22, stk. 4 obligationsudstedelsen og 35 pct. i Artikel 22, stk. 5 de samlede udstedelser for selskaber i samme koncern. Betragtningen understøttes i ikke uvæsentlig grad af de hensyn der ligger til grund for placeringsbestemmelsernes udformning og ikke mindst bestemmelsernes tilblivelsesproces.

Det er væsentligt at bemærke, at placeringsbestemmelserne, der udelukkende har til formål at værne om investorerne i form af passende spredning af risikoen, således er fastsat med henvisning til den risiko, der anses at være forbundet med investering i det konkrete værdipapir. Kommissionen fremhæver i sine bemærkninger til placeringsgrænserne i artikel 22, stk. 1 og 2:

"Those limits are not designed to protect portfolios against the risk of monetary erosion, a general fall in stock market prices or changes in interest or exchange rates. They are designed instead to limit the impact on the UCITS's assets which a possible bankruptcy or cessation of payments on the part of an issuer whose securities are included in the portfolio might have".

⁵ COM (86) 315 FINAL af 4. juni 1986.

⁶ 85/611 af 20. december 1985 (OJ L 375 af 31.12 1985)

⁷ UCITS indeholder ikke en selvstændig definition af "kreditinstitut" eller en umiddelbar omtale af begreberne i forarbejderne, men se f.eks. 1. bankdirektiv, der ikke indeholder en koncernbetragtning.



Dette er baggrunden for at henset til, at en stat normalt ikke vil gå konkurs, tillader artikel 22, stk. 3 medlemsstaterne at forhøje grænsen for investering i obligationer udstedt eller garanteret af en stat til 35 pct. og artikel 23 til 100 pct. hvis bestemte betingelser i øvrigt er opfyldt.

Kommissionen giver følgende kommentar til fremsættelsen af Artikel 22, stk. 4:

"It should be recognised however, that transferable securities issued or guaranteed by a state are not the only securities which offer maximum guarantees as regards their servicing (betaling af hovedstol og renter). Such may be true of other bonds such as mortgage credit bonds, and that is why mortgage credit bonds issued by Danish institutions specialising in mortgage lending are treated as equivalent to bonds issued or guaranteed by the state⁸. This equal treatment in Denmark is based on recognition of the fact that institutions specialising in mortgage lending and in the issue of mortgage credit bonds run only a remote risk of becoming bankrupt because of the statutory reserves which they must build up and the fact that their assets and liabilities match in terms of interest rates and maturities. Furthermore even if a bankruptcy were to take place, repayment of the bonds would still be made thanks to the joint liability of recipients of the underlying mortgage loans or through the sale of mortgaged property"⁹

Som Kommissionen fremhæver, kan denne type obligationsudstedelse sidestilles med obligationer udstedt eller garanteret af en stat, idet *den konkrete udstedelse af obligationer* enten er sikret i form af bagvedliggende lån med pantsikret sikkerhed i fast ejendom, eller hvor indehaveren af obligationen i henhold til lovgivning er garanteret præferencerettigheder, der tilsikrer ham, at hans obligationer fortsat vil blive serviceret selvom *den konkrete udsteder ikke længere er i stand til at opfylde sine forpligtelser* (overfor dennes umiddelbare kreditorer). Ihændehaveren er således i princippet sikret opfyldelse i henhold til udstedelsen uafhængigt af udstederens forhold, enten fordi *selve udstedelsen* er genstand for særlig sikring, eller fordi *udstederens opfyldelse* er sikret ved særlige lovsikrede forholdsregler.

⁸ Der henvises til den nuværende § 162, stk. 1 nr. 1-3 i lov om finansiel virksomhed og (formentlig) til lov om placering af umyndiges midler.

⁹ Ligeledes fremhævet: "Deutsche Kommunalobligationen" og italienske "obbligazioni opere pubbliche"



Dette princip fastslås ved artikel 22, stk. 4, 3. afsnit, der pålægger medlemsstaterne at tilstille Kommissionen en fortegnelse over de:

- Obligationskategorier og
- Emittentkategorier,

der i henhold til lovgivningen og de omhandlede tilsynsbestemmelser er bemyndiget til at emitte obligationer, som opfylder kriterierne.¹⁰

Bemyndigelsen kan altså både være forbundet med kriterier, der omhandler emittenter som kriterier, der omhandler selve obligationerne.

Fælles for danske realkredit udstedelser, som væsentligt adskiller dem fra andre instrumenter underlagt direktivets placeringsbestemmelser, er således, at risikoen knytter sig til selve *obligationsudstedelsen* frem for *udstederen*, idet sikkerheden/risikoen for indehaveren ikke knytter sig til udstederen som umiddelbar modpart, som tilfældet er for de andre instrumenter, men til de under/bagvedliggende lån sikret i fast ejendom.¹¹

Koncernbetragtningen er ud fra et risikosynspunkt ikke relevant fsva. udstedere af realkreditobligationer¹². Koncernbetragtningen er udelukkende indført ud fra et motiv om at nedbringe risikoen¹³ som defineret ved "modparten", hvilket kan begrunde differentieringen mellem hhv. placeringsbestemmelser, der regulerer udstedelsen i artikel 22, stk. 4 og koncernbetragtningen, der regulerer udstederen i artikel 22, stk. 5. Som naturlig konsekvens er koncernbetragtningen derfor ikke medtaget i artikel 22, stk. 4, 1. afsnit (jfr. 3. afsnit) men kun medtaget i relation til den højere grænse på 35 pct. ved kumulationsbestemmelsen i artikel 22, stk. 5, 2. og 3. afsnit.

¹⁰ Denne fremgangsmåde blev antaget at være den mest hensigtsmæssige, da det jfr. ovenstående ikke blev anset for hensigtsmæssigt at inkorporere alle medlemsstaternes kriterier for at behandle de konkrete udstedelser og udstedere som værende omfattet af samme garantier som bestemmelsen tilskriver, idet disse kunne variere mellem medlemsstaterne, se f.eks. Tysklands § 8a i "Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften".

¹¹ Et moment der afspejles af det faktum, at kreditrating af f.eks. altid vedrører den enkelte obligationsudstedelse fremfor de konkrete udstedere. Se f.eks. S & P og Moody's special comments on credit research on Danish Mortgage Bonds (Realkreditobligationer): "Highly secure Financial Instruments" May 2002, der rater Kapitalcenter D med AAA.

¹² Jfr. eksempelvis Standard & Poor's Investor Services' summary opinion 2002: "Moreover, the mortgage bonds are legally ring-fenced from the mortgage credit institutions' creditors and therefore bankruptcy-remote."

¹³ jfr. KOM (2000)329 Final med Kommissionens bemærkninger til ændringsforslagene, betragtning 9 og 17 "af forsigtighedshensyn", (COD)1998/243 ændringsforslag til art. 22, stk. 5, 2. afsnit; (A5-0025/2000) EU Parlamentets ændringsforslag 6 ved Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål,



Artikel 22, stk. 1, 2 og 5 er således de eneste bestemmelser, der omtaler "udstedelser af samme emittent" eller "samme udsteder" og hvor betragtningen om selskaber inden for samme koncern derfor er gældende.

I overensstemmelse med ovenstående betragtninger er samme systematik bibeholdt ved implementeringen i LIS, der herefter i de generelle placeringsbestemmelser i § 93, stk. 1, nr. 2) indeholder en henvisning til udstedelsen som det konkrete instrument, der investeres i¹⁴ jfr.: "obligationer udstedt af KommuneKredit, danske realkreditinstitutter og lignende kreditinstitutter..." og den generelle kumulationsregel i LIS 102 fokuserer således korrekt på den samlede modpartsrisiko jfr.: "..., når disse instrumenter er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern."

IFR ser som anført kumulationsreglen i artikel 22, stk. 5 som udtryk for begrænsning af den samlede modpartsrisiko fsva. kombinationen af investeringer i forskellige instrumenter.

Det vil eksempelvis betyde, at såfremt en forening/afdeling besidder 5 pct. værdipapirer udstedt af en emittent eller emittenter i samme koncern (§ 93, stk. 1, nr. 1) samt har 15 pct. indskud i ét kreditinstitut i samme koncern (§ 96), og derfor sammenlagt har 20 pct. i denne koncern efter kumulationsreglen i § 102, stk. 1, så kan denne forening/afdeling derudover i denne koncern have yderligere 15 pct. i realkredit- eller statsobligationer (eller statsgaranterede obligationer, hvilket kun vil have relevans i enkelte tilfælde) når disse er udstedt af koncernen.

Et andet eksempel kunne være, at en forening/afdeling besidder 5 pct. værdipapirer udstedt af en emittent eller emittenter i samme koncern, samt har et indskud på 12 pct. i et kreditinstitut i samme koncern. Derudover ønsker foreningen/afdelingen at have 25 pct. i realkreditobligationer udstedt af den samme koncern Y. Men i henhold til kumulationsreglen i § 102, stk. 2, kan dette ikke lade sig gøre, idet foreningen/afdelingen i kraft af de kombinerede investeringer i forskellige instrumenter således tilsammen vil have en kumuleret eksponering på 42 pct. mod koncernen. Foreningen/afdelingen overholder § 102, stk. 1, idet den besidder en eksponering på 17 pct. mod koncernen i de instrumenter, som er af omfattet af § 102, stk. 1, men foreningen/afdelingen kan derudover i henhold til § 102, stk. 2, kun erhverve 18 pct. i realkreditobligationer udstedt af koncernen.

¹⁴ I modsætning til direktivet indeholder LIS § 93, stk. 1 en generel henvisning til "samme emittent eller emittenter i samme koncern" hvilket som nævnt tillige er tilfældet for artikel 22, stk. 1 og 2 men ikke stk. 4 - dette er imidlertid stadig direktivkonformt, idet begrænsningen "ophæves/forhøjes til 35 pct.." i LIS § 102, stk. 2 i overensstemmelse med artikel 22, stk. 5. Systematikken i LIS er dog herved mindre overskuelig.



IFR er på denne baggrund af den opfattelse, at den foretagne implementering, og de bemærkninger der er udtrykt i lovens motiver, er fuldt i overensstemmelse med direktivet, både med hensyn til fortolkning på baggrund af såvel direktivets hensyn som dets ordlyd.

En kumulationsregel, der tillader at investering i realkreditobligationer kan suppleres med f.eks. investering i aktier eller indskud, men ikke i udstedelser af realkreditobligationer af emittenter i samme koncern synes ikke at afspejle et risikosynspunkt, idet en sådan systematik tværtimod lader formode, at realkreditobligationer er mere risikobetonede end aktier, erhvervsobligationer eller indskud.

Konsekvenser af at § 102, stk. 2 ophæves

Udover at konstatere, at en ophævelse af LIS § 102, stk. 2 vil medføre, at artikel 22, stk. 5, 2. afsnit tilsyneladende slet ikke vil finde implementering i LIS, vil det betyde, at realkredit- og statsobligationer (§ 93, stk. 1, nr. 2 og 3) slet ikke er omfattet af kumulationsreglen. Dette vil betyde, at en forening/afdeling vil kunne have op til 20 pct. i de af § 102, stk. 1 omfattede instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern samtidig med at foreningen/afdelingen eksempelvis har 25 pct. udsted af den samme emittent eller af en emittent som indgår i den samme koncern. Dette vil sige, at foreningen/afdelingen således besidder 45 pct. af instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

Dette er angiveligt ikke hensigten med Finanstilsynets lovændring, og ej heller det der fremgår af UCITS-direktivet, jf. art. 22, stk. 5, 2. afsnit, hvorefter denne grænse er på 35 pct.

Omvendt kan realkredit- og statsobligationer (§ 93, stk. 1, nr. 2 og 3) heller ikke skulle omfattes af § 102, stk. 1, således at disse vil falde ind under kumulationsreglen på 20 pct. Såfremt dette skete kunne en forening/afdeling nemlig aldrig besidde mere end 20 pct. i realkredit- eller statsobligationer, hvorfor henholdsvis 25 pct. og 35 pct. grænsen i § 93, stk. 1, nr. 2 og 3 bliver sat ud af kraft.

IFR har på denne baggrund det synspunkt, at LIS § 102, stk. 2 i sin nuværende form er udtryk for en direktivkonform implementering, tilsvarende med den svenske lov og konneks med de øvrige placeringsregler i LIS. På denne baggrund skal IFR anmode Finanstilsynet om ikke fremsætte en ophævelse af § 102, stk. 2.

Specialforeningers placeringsbestemmelser

Ved en nærmere konsultation af den fortegnelse, som medlemsstaterne i henhold til artikel 22, stk. 4, 3. afsnit skal tilstille Kommissionen over de obligations- og emittentkategorier, der i henhold til national lovgivning opfylder kriterierne for at blive omfattet af bestemmelsen¹⁵, kan det konstateres, at der ikke uden for Danmark ses at

¹⁵ 8 medlemsstater har pt. tilstillet Kommissionen en fortegnelse over emittents- og obligationskategorier, der i henhold til national lovgivning opfylder kriterierne.



være markedsforhold med samme karakteristika, hvorefter placeringsbestemmelserne medfører en væsentlig indskrænkning i forhold til markedssituationen i det pågældende land, som det konkret er tilfældet for danske foreninger, der foretager investering i danske realkreditobligationsudstedelser.

Såfremt forslaget om ophævelse af LIS § 102, stk. 2 fastholdes, vil det være af meget væsentlig betydning, at en sådan ophævelse ledsages af en korresponderende bestemmelse for specialforeninger, nærmere bestemt placeringsforeninger, således at disse i overensstemmelse med deres hidtidige formål fortsat kan afspejle de nationale markedsforhold.

Da specialforeningers placeringsregler netop er fastsat med henblik på at tilgodese nationale forhold og endvidere ikke er forpligtet i henhold til fællesskabsretlige normer, virker det nærliggende, at disse foreninger stadig bibeholder dette formål. Herefter bør placeringsbestemmelserne for specialforeninger således suppleres med en bestemmelse, der tillader enten kumulation for emittenter i samme koncern eller mulighed for at øge eksponeringen til emittenter i samme koncern - eksempelvis som bestemmelserne konkret er udformede for afdelinger hvis formål er at kopiere et indeks.

Med Venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet

Claus Jørgensen

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

Att.: Jens Anthon Vestergaard

Postboks 1040
DK-1007 København K

Besøgsadresse:
Nikolaj Plads 6
www.cse.dk

Tlf. +45 33 93 33 66
Fax +45 33 12 86 13
E-mail cse@cse.dk

Vedrørende høring af Forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (Hedgeforeninger)

3. november 2004

Københavns Fondsbørs er generelt positive overfor forslaget, der gør det muligt at etablere hedgeforeninger under finansielt tilsyn i Danmark.

Det er Fondsbørsens opfattelse, at hedgeforeninger kan være med til at udvikle det danske aktiemarked, så markedet kan blive endnu mere likvidt og effektivt end i dag. Det vil være til gavn for både investorer og for virksomhedernes muligheder for at skaffe konkurrencedygtig kapital.

Københavns Fondsbørs finder, at forslaget afspejler et passende hensyn til beskyttelsen af forbrugerhensyn ved investeringer i hedgeforeninger. Det er efter Fondsbørsens opfattelse vigtigt, at den enkelte private investor, der ønsker at investere i hedgeforeninger, på forhånd oplyses om relevante risikoforhold ved investeringen.

Med venlig hilsen

Peter Belling
Underdirekør

Lisa Holm-Petersen (FT)

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 4. november 2004 11:16
Til: Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)
Cc: Malene Louise Dijohn (FT); Lisa Holm-Petersen (FT); Charlotte Møller (FT)
Emne: VS: høring af lovforslag om hedgeforeninger

Bedes henlagt på 141-0009.

Mvh
JAV

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Claus Erik Christensen [mailto:cec@cse.dk]
Sendt: 4. november 2004 09:03
Til: jav@ftnet.dk
Emne: høring af lovforslag om hedgeforeninger

Kære Jens Anthon

Vedhæftet finder du Fondsbørsens høringssvar vedr. forslaget om etablering af hedgeforeninger. Brevet er også afsendt i underskrevet stand til tilsynet i dag - jf. datofristen.

<<Høringsvar hedgeforeninger til FT 031104.doc>>

Med venlig hilsen

Claus Christensen

Aktier & Investeringsbeviser / Equities & Investment Funds

Københavns Fondsbørs / Copenhagen Stock Exchange
Telefon: / Phone: + 45 33 93 33 66
Direkte telefon: / Direct phone: + 45 33 77 03 82
Mobil: / Mobile: + 45 23 29 17 04
Telefax: + 45 33 12 86 13
E-mail: cec@cse.dk

Important Notice:

This e-mail is intended only for the use of the individual or entity to which it is addressed and may contain information which is privileged and confidential.

If the reader of this communication is not the intended recipient, or a person responsible for delivering the message to the intended recipient, please note that any dissemination, distribution or copying of this communication is strictly prohibited.

If you have received this communication in error please notify us immediately and destroy the mail. Thank you for your co-operation.

Kim Christensen (FT)

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 4. november 2004 11:19
Til: Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)
Cc: Lisa Holm-Petersen (FT); Malene Louise Dijohn (FT); Charlotte Møller (FT)
Emne: VS: Lovforslag til høring - Deres j.nr. 141-0009

141-0009/
57

Henlagt

Bedes henlagt på 141-0009.
Mvh
JAV

KOPI

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: RECP (FT) **På vegne af** FINTIL (FT)
Sendt: 4. november 2004 09:57
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Emne: VS: Lovforslag til høring - Deres j.nr. 141-0009

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Lone Juul Mortensen [mailto:ljm@hts.dk]
Sendt: 4. november 2004 09:52
Til: Finanstilsynet@ftnet.dk
Emne: Lovforslag til høring - Deres j.nr. 141-0009

Denne mail er blevet scannet af <http://www.virus112.com>

Kære Jens A. Vestergaard

Vedhæftet vort høringssvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed.

Med venlig hilsen
Lone Juul Mortensen

Lone Juul Mortensen
advokatsekretær

HTS-I
Børsen
1217 København K
Direkte tlf.: 72 25 56 23
Fax: 72 25 56 44

■ Finanstilsynet
 Gl. Kongevej 74 A
 1850 Frederiksberg C

Att.: Finansinspektør Jens A. Vestergaard

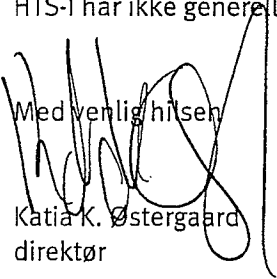
Dato: 3. november 2004
 Deres ref.: 141-0009
 Vores ref.: 195 HER/ljm

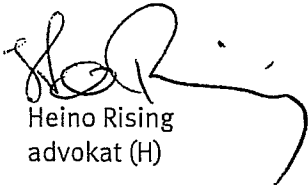
■ Høring om udkast til forslag til lov om ændring af lov om lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed

HTS-I har modtaget ovennævnte udkast til lovforslag til høring.

HTS-I har ikke generelle eller specielle bemærkninger til forslaget.

Med venlig hilsen


 Katia K. Østergaard
 direktør


 Heino Rising
 advokat (H)

Lykke Skov Kristensen (FT)

KOPI

141-0009/50
Henl.

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 1. november 2004 13:09
Til: Lykke Skov Kristensen (FT); Kim Christensen (FT)
Emne: VS: Høring af lovforslag om hedgeforeninger

Bedes henlagt på 141-0009.
Mvh
JAV

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Lisa Holm-Petersen (FT)
Sendt: 1. november 2004 10:46
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT); Malene Louise Dijohn (FT); Charlotte Møller (FT)
Emne: VS: Høring af lovforslag om hedgeforeninger

Hermed høringssvar fra Lokale Pengeinstitutter.
Vh. Lisa

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: at@lokalepengeinstitutter.dk [mailto:at@lokalepengeinstitutter.dk]
Sendt: 1. november 2004 09:46
Til: lhp@ftnet.dk
Emne: Høring af lovforslag om hedgeforeninger

Idet jeg henviser til Finanstilsynets henvendelse af 19. oktober 2004 kan jeg hermed meddele, at Lokale Pengeinstitutter ikke har bemærkninger til lovforslaget.

Med venlig hilsen

Astrid Engel Thomas
Chefjurist
Lokale Pengeinstitutter
tlf. 33418419

Kim Christensen (FT)

141-0009/

62

Henlagt

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 5. november 2004 10:13
Til: Lykke Skov Kristensen (FT); Kim Christensen (FT); Malene Louise Dijohn (FT); Charlotte Møller (FT); Lisa Holm-Petersen (FT)
Emne: VS: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (Hedgeforeninger)



FT lovforslag
hedgefond og inv...

Bedes henlagt på 141-0009.

KOPI

Mvh
JAV

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Lars Blume-Jensen [mailto:LBJ@realkrediraadet.dk]

Sendt: 5. november 2004 08:44

Til: jav@ftnet.dk

Cc: Jan Knøsgaard; Mette Saaby Pedersen; Steen Jul Petersen; Peter Munch-Madsen; Nina Valsted

Emne: Udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (Hedgeforeninger)

Til
Finansinspektør Jens Anthon Vestergaard
Finanstilsynet

Se venligst vedhæftede fil indeholdende Realkreditrådets hørings svar til "Udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (Hedgeforeninger)" fremsendt med Finanstilsynets skrivelse af 19. oktober 2004.

<<FT lovforslag hedgefond og inv i realobl 041104.doc>>

Med venlig hilsen / Best regards

Lars Blume-Jensen
Afdelingschef / Head of Department

Realkreditrådet / The Association of Danish Mortgage Banks Zieglers Gaard, Nybrogade 12 DK 1203 Copenhagen K
Tel.: +45 3312 4811 / +45 3373 0181 (direct)
Fax: +45 3332 9017
E-mail: rr@realkrediraadet.dk / lbj@realkrediraadet.dk (direct)



Real Credit

Pr. mail

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74 A
1850 Frederiksberg C

5. november 2004
G 200 – lbj

Att.: Finansinspektør Jens Anthon Vestergaard

Udkast til forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (Hedgeforeninger)

Med skrivelse af 19. oktober 2004 anmoder Finanstilsynet om Realkreditrådets bemærkninger til ovennævnte udkast til lovforslag.

Realkreditrådet finder alene anledning til at afgive bemærkninger i relation til lovudkastets § 1, nr. 7, hvor der foreslås en ophævelse af den nugældende lovs § 102, stk. 2. Dette skyldes, at Realkreditrådet ikke deler Finanstilsynets opfattelse af, at der med de nuværende placementsregler er foretaget en implementering af reglerne, der kan være i strid med artikel 22 i UCITS-direktivet. Dette skal ses i relation til, at en eventuel implementering af lovudkastets forslag på dette punkt vil få direkte implikationer for investeringer i realkreditobligationer fra Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S, som tilhører samme koncern.

Realkreditrådet er bekendt med de bemærkninger, som Finanstilsynet har modtaget fra InvesteringsForeningsRådet vedrørende lovudkastets § 1, nr. 7 om ophævelse af den nugældende § 102, stk. 2. Disse bemærkninger finder Realkreditrådet meget dækkende for problemstillingen, og Rådet kan derfor fuldt ud tilslutte sig disse.

Med venlig hilsen

Lars Blume-Jensen

Lykke Skov Kristensen (FT)

141-0009/S2
Henl.

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 1. november 2004 15:09
Til: Lykke Skov Kristensen (FT); Kim Christensen (FT)
Emne: VS: Vurdering

Bedes henlagt på 141-0009.

Mvh
JAV

KOPI

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Jakob Ilum (EOGS)
Sendt: 1. november 2004 13:45
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Cc: Anders Bering (EOGS); Flemming Pedersen (EOGS)
Emne: Vurdering

Kære Jens Anthon

Hermed vores vurdering af hvorvidt *Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed* bør forelægges for et virksomhedspanel samt tekstforslag til bemærkningerne.

Mvh

Jakob



Høringssvar.doc
(36 KB)

Jakob Ilum
Fuldmægtig
Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering
Tlf. direkte 33 30 74 03
e-post jil@eogs.dk

NOTAT

31. oktober 2004
JIL/ANB

Sag 2004-0000973

Høringssvar - Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed

**ERHVERVS- OG
SELSKABSSTYRELSEN**
Kampmannsgade 1
1780 København V

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har modtaget ovennævnte lovforslag i høring.

Tlf. 33 30 77 00
Fax 33 30 77 99
CVR-nr 10 15 08 17
eogs@eogs.dk
www.eogs.dk

Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering (CKR) har i den forbindelse vurderet forslaget administrative konsekvenser for erhvervslivet.

Det er endnu ukendt hvor mange virksomheder, der vil benytte sig af mulighederne for at oprette hedgeforeninger. Af denne grund er det vanskeligt nøjagtigt at vurdere omfanget af de administrative konsekvenser for erhvervslivet.

**ØKONOMI- OG
ERHVERVS MINISTERIET**

Lovforslaget vurderes imidlertid ikke at indeholde nævneværdige administrative konsekvenser for erhvervslivet, og CKR forslår derfor at følgende tekst indsættes i bemærkningerne til lovforslagets administrative konsekvenser:

"Forslaget har været forelagt Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering (CKR) med henblik på en vurdering af de administrative konsekvenser for erhvervslivet. Det er CKR's opfattelse, at forslaget ikke indeholder administrative konsekvenser for erhvervslivet i et omfang, der berettiger, at det forelægges for et virksomhedspanel."

Med venlig hilsen

Jakob Ilum

Fuldmægtig
Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering
Tlf. direkte 33 30 74 03
e-post jil@eogs.dk

Kim Christensen (FT)

141-0009/

58

Fra: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Sendt: 4. november 2004 14:36
Til: Kim Christensen (FT); Lykke Skov Kristensen (FT)
Cc: Malene Louise Dijohn (FT); Charlotte Møller (FT); Lisa Holm-Petersen (FT)
Emne: VS: Vurdering

Henlagt

Bedes henlagt på 141-0009.

Mvh

JAV

KOPI

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Anders Bering (EOGS)
Sendt: 4. november 2004 12:44
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Cc: Helle Jahn (EOGS); Jakob Ilum (EOGS)
Emne: VS: Vurdering

Kære Jens Anthon Vestergaard

Hermed fremsendes - på vegne af Helle Jahn - Erhvervs- og Selskabsstyrelsens øvrige kommentarer til forslag til Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed.

Med venlig hilsen



Høringssvar2.doc
(37 KB)

Anders Bering

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering
Kampmannsgade 1
DK - 1780 København V

Tlf.: 33 30 75 49

E-mail: anb@eogs.dk

www.eogs.dk

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Jakob Ilum (EOGS)
Sendt: 1. november 2004 13:45
Til: Jens Anthon Vestergaard (FT)
Cc: Anders Bering (EOGS); Flemming Pedersen (EOGS)
Emne: Vurdering

Kære Jens Anthon

Hermed vores vurdering af hvorvidt *Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og lov om finansiel virksomhed* bør forelægges for et virksomhedspanel samt tekstforslag til bemærkningerne.

Mvh

Jakob



Høringssvar.doc
(36 KB)

Jakob Illum
Fuldmægtig
Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering
Tlf. direkte 33 30 74 03
e-post jil@eogs.dk



FINANSTILSYNET

NOTAT

4. november 2004

/ANB

Sag

Høringssvar - Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og Lov om finansiel virksomhed

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har modtaget ovennævnte lovforslag i høring.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering har tidligere afgivet bemærkninger vedrørende forslagets administrative konsekvenser, jf. høringssvar af 31. oktober 2004. Hermed fremsendes Erhvervs- og Selskabsstyrelsens selskabsretlige kommentarer til forslaget:

Til forskel fra det tidligere forslag, fremgår det af dette lovforslag, at kun godkendte hedgeforeninger må anvende betegnelsen "hedgeforening". Dette er tilfælde uanset om en forening i øvrigt udøver virksomhed, der kan godkendes. Hvis den ikke er godkendt, må den ikke bruge navnet.

Det fremgår endvidere, at loven kun skal omfatte godkendte foreninger i henhold til loven. Det vil modsat sige, at virksomheder, som ikke ansøger om tilladelse, selvom de har et formål, som er omfattet af lovforslagets § 114 a, stk. 2, ikke omfattes af loven.

Ad § 1, nr. 10 (§ 114 b)

I bemærkningerne til bestemmelsen fremgår, at hedgeforeninger skal udøves i foreningsform. Som vi tidligere har skrevet, er der tale om en særlig slags forening.

I det almindelige kriterium for virksomheder, herunder foreninger i f.eks. lov om visse erhvervsdrivende virksomheder (LEV) forudsættes, at der skal være mindst 2 virksomhedsdeltagere/foreningsmedlemmer. Hvis dette grundlæggende element ikke er opfyldt, vil en virksomhed, herunder en forening, ikke kunne registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter LEV, uanset om den måtte opfylde alle øvrige betingelser i loven.

ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN

Kampmannsgade 1
1780 København V

Tlf. 33 30 77 00

Fax 33 30 77 99

CVR-nr 10 15 08 17

eogs@eogs.dk

www.eogs.dk

ØKONOMI- OG

ERHVERVS-MINISTERIET

Vi har i tidligere høringer og bl.a. også i vores brev af 5. oktober i år bedt om at få en særlig lovhjemmel i LIS, der muliggjorde registrering af disse særlige foreninger, der kun kendes indenfor det finansielle område (bl.a. fåmands- og ikke-godkendte hedgeforeninger). Vi har imidlertid konstateret, at der fortsat ikke er hjemmel i lovudkastet hverken for fåmands- eller ikke-godkendte hedgeforeninger. Derfor henleder vi endnu engang jeres opmærksomhed på, at vi så ikke kan registrere disse virksomheder. Deres retlige status som forening - herunder medlemmets/medlemmernes hæftelse - er herefter uafklaret. Deres årsrapporter kan som følge af den manglende registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen heller ikke offentliggøres.

(§ 114 f)

Er henvisningen i slutningen af bestemmelsen til § 114 a, stk. 2, eventuelt overflødig? Den er vel ikke nødvendig længere, når der kun eksisterer godkendte hedgeforeninger? De øvrige virksomheder, der ligner hedgeforeninger, må jo netop ikke hedde "hedge".

I samme bestemmelse henvises i øvrigt til § 8, og dermed også til bestemmelsens stk. 2. Betyder det, at Finanstilsynet skal godkende alle vedtægtsændringer?

Med venlig hilsen

Helle Jahn

Fuldmægtig
Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
33 30 75 54
hj@eogs.dk