

## NOTAT

22. februar 2005

Eksp.nr.  
JAV/CHA

**Høringsnotat til L 43 - Forslag til Lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond (Hedgeforeninger)**

### 1. Generelle bemærkninger

#### Lovforslagets anvendelsesområde og ikrafttræden:

InvesteringsForeningsRådet, Finansrådet, Børsmæglerforeningen, Den Danske Fondsmæglerforening, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer og Københavns Fondsbørs A/S finder overordnet, at udkastet er et godt grundlag for en betryggende regulering for både udbydere og investorer. Den Europæiske Centralbank kan tilslutte sig forslaget overordnede sigte med fastsættelse af en række oplysningskrav, som vil sikre gennemsigtighed vedrørende hedgeforeningers aktiviteter. Forbrugerrådet finder det positivt, at der etableres et tilsynsmæssigt og juridisk grundlag for danske hedgeforeninger, men finder ikke, at der i udkastet er taget tilstrækkelige skridt for at beskytte de private investorer.

InvesteringsForeningsRådet, Finansrådet, Børsmæglerforeningen, Den Danske Fondsmæglerforening og Københavns Fondsbørs A/S finder, at det er positivt, at andele i hedgeforeninger bliver gjort tilgængelige for danske investorer i almindelighed. Dansk Aktionærforening ønsker principielt, at private investorer har frihed til at vælge mellem alle former for individuelle og kollektive placeringer. Forbrugerrådet finder, at en hedgeforening er et så komplekst produkt, at en privat investor uden særlige forudsætninger vil have vanskeligt ved at overskue den risiko, som er forbundet med investering i en hedgeforening. Forbrugerrådet foreslår derfor, at det fastsættes, at minimumsinvesteringen i en hedgeforening skal være på 1 mio. kr. samt øgede krav til rådgivning. Den Europæiske Centralbank ønsker, at kravene til de oplysninger, som investorerne skal modtage, skal være mere specifikke, så investorer, særligt i detailsektoren, har tilstrækkelig information til en dækkende vurdering af hedgeforeningens risiko og resultat.

#### *Kommentar:*

*Det vurderes, at forslaget fastsætter et godt og afbalanceret beskyttelsesniveau for investorer i hedgeforeninger. Dels fordi lovforslaget og de ek-*

*sisterende god skik-regler sikrer, at køb af andele i hedgeforeninger sker på et informeret grundlag, og dels fordi medlemmerne skal holdes informeret om ændringer i hedgeforeningens risikorammer og eventuel overskridelse heraf. Forslaget opretholdes derfor i sin nuværende form, således at der ikke indsættes en minimumsgrænse for privates investering i hedgeforeninger.*

InvesteringsForeningsRådet mener ikke, at det er klart, hvad baggrunden er for den sene ikrafttræden den 1. juli 2005. Rådet foreslår derfor den 1. januar 2005 som ikrafttrædelsesdato.

*Kommentar:*

*Såfremt lovforslaget skulle træde i kraft pr. 1. januar 2005, ville der være tale om at give loven tilbagevirkende kraft. Det er et almindeligt lovgivningsmæssigt princip, at love ikke bør gives tilbagevirkende kraft, med mindre der er tungtvejende grunde herfor.*

### **God skik:**

Forbrugerrådet foreslår, at der indføres bestemmelser i lovforslaget, der sikrer, at investor har forstået den risiko, der er forbundet med investering i en hedgeforening.

Dansk Aktionærforening anfører, at reglerne om markedsføring, rådgivning og information om risikorammer bør skærpes, fordi investering i hedgeforeninger er mere risikabelt end andre investeringer.

Dansk Aktionærforening påpeger nødvendigheden af, at rådgivere har den fornødne faglige kompetence. Forbrugerrådet foreslår, at der indføres lovfæstede krav, der sikrer, at personer, der rådgiver om investering i hedgeforeninger, har de fornødne faglige kvalifikationer.

Endelig peger Dansk Aktionærforening på, at der bør være gennemsigtighed omkring bonusaftaler for afsætning af hedgeforeninger og andre investeringsforeninger.

*Kommentar:*

*Efter reglerne om god skik har finansielle virksomheder pligt til at rådgive investorerne og derved give investorerne et oplyst grundlag, som de kan træffe beslutninger på baggrund af. God skik-reglerne er udformet sådan, at jo mere komplekst et finansielt produkt er, og jo mindre forhåndskendskab en investor har til det pågældende produkt, jo større krav stilles der til den rådgivning, der skal gives.*

*God skik-reglerne er dermed med til at sikre, at investorerne får et oplyst grundlag, som de kan træffe afgørelser på baggrund af, uanset hvilket produkt der rådgives om, og der vurderes derfor ikke at være behov for at stramme reglerne.*

*Det er virksomhedernes ansvar, at kravene til god rådgivning bliver opfyldt. Når kravene opfyldes, vil investor ikke få en bedre rådgivning, fordi der stilles særlige formelle krav til rådgiverens uddannelse. Til gengæld vil det medføre øgede administrative byrder for de finansielle virksomheder, hvis der i lovgivningen stilles specifikke krav til de ansattes uddannelse.*

*Endelig kan det oplyses, at det også følger af reglerne om god skik for finansielle virksomheder, at investor skal oplyses om særlig indtjening forbundet med salg af en ydelse, ligesom investor skal have oplyst, hvis rådgiveren modtager provision eller andet vederlag, og der er en direkte sammenhæng mellem salg af ydelsen, og vedkommendes aflønning.*

### **Præstationsbetinget honorar til hedgeforeningens rådgiver:**

Forbrugerrådet finder det betænkeligt, at udkastet ikke indeholder overvejelser om de incitamenter, der følger af, at hedgeforeninger oftest yder et præstationsbetinget honorar til sin rådgiver. Såfremt hedgeforeningens rådgiver ikke selv har placeret midler i foreningen, giver et præstationsbetinget honorar alt andet lige rådgiveren incitamenter til at påtage sig en ekstra risiko.

#### *Kommentar:*

*Det findes ikke betænkeligt, at honoraret til foreningens rådgiver eventuelt er præstationsbetinget, selvom rådgiveren ikke selv har placeret midler i hedgeforeningen. Det skyldes dels, at rådgivningen under alle omstændigheder skal ligge inden for rammerne af foreningens risikoprofil, dels at det er foreningens ledelse, der skal træffe investeringsbeslutningerne. Ledelsen har dermed også ansvaret for at sikre sig, at de råd som ledelsen følger, ikke medfører en højere risiko end den, der er fastlagt i foreningens risikorammer.*

## **2. Konkrete bemærkninger**

### **Til lovforslagets § 1, nr. 6 (nu nr. 7), (§ 85 a i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.):**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening gør opmærksom på, at såfremt L 64 bliver vedtaget i den nuværende form skal henvisningen til ”§§ 244-247 og 249” i lov om finansiell virksomhed være: ”§§ 233-235, 238 og 240”.

#### *Kommentar:*

*L 64 er vedtaget som lov nr. 1383 af 20. december 2004, og lovforslagets henvisninger til lov om finansiell virksomhed er ændret i overensstemmelse hermed.*

InvesteringsForeningsRådet anfører videre, at henvisningen til bestemmelserne i lov om finansiell virksomhed betyder, at **insolvensbegrebet** i

konkursloven finder anvendelse. Dette medfører, at det er illikviditet, der statuerer insolvens. InvesteringsForeningsRådet mener, det bør overvejes, om begrebet insufficiens er en bedre definition af begrebet insolvens, idet dette begreb tager illikvide aktiver med i betragtningen.

*Kommentar:*

*For alle finansielle virksomheder anvendes insolvensbegrebet i konkurslovens forstand. Det er mest hensigtsmæssigt, at investeringsforeninger m.v. i lighed med finansielle virksomheder er underlagt de almindelige konkursretlige begreber. Der ses ikke at være tungtvejende grunde til, at insolvensbegrebet skal være anderledes for investeringsforeninger og hedgeforeninger m.v., og at reglerne for disse foreninger dermed skal afvige fra det grundlæggende princip i dansk ret.*

InvesteringsForeningsRådet anfører videre, at 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.

*Kommentar:*

*Det fremgår allerede af reglerne om betalingsstandsning, at det udelukkende er i tilfælde af, at Finanstilsynet anmelder betalingsstandsning, at Finanstilsynet skal foreslå, hvem der skal beskikkes som tilsyn under betalingsstandsningen. Bemærkningerne er blevet præciseret.*

Endvidere anfører InvesteringsForeningsRådet, at det fremgår 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 negativt, idet formålet med betalingsstandsning er, at man af frivillighedens vej kan forsøge at redde foreningen, før man kommer så vidt som en konkurssituation.

*Kommentar:*

*Hensynet til investorernes interesse tilsiger, at Finanstilsynet tiltræder tilbagekaldelse af en betalingsstandsning, og dette hensyn må anses for relevant, uanset om det er Finanstilsynet eller foreningen selv, der har anmeldt betalingsstandsning. I medfør af lov om finansiell virksomhed gælder det samme for finansielle virksomheder.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 9 (nu nr. 10), (§ 111, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.):**

InvesteringsForeningsRådet gør opmærksom på, at såfremt L 64 bliver vedtaget i den nuværende form skal henvisningen til ”§ 111, stk. 2” i lov

om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. være: ”§ 111, stk. 3”.

*Kommentar:*

*L 64 er vedtaget som lov nr. 1383 af 20. december 2004, og lovforslagets er ændret i overensstemmelse hermed.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 a, stk. 1, nr. 2, og stk. 2, nr. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Instrumentreglerne:**

I forhold til hedgeforeninger, som ønsker at lave ”fund of hedge funds” finder InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening, at placeringsmulighederne i bilag 5 i lov om finansiel virksomhed kan være for snævre. Det skyldes, at andele i udenlandske hedgefunds ikke altid kan rubriceres under lov om finansiel virksomhed bilag 5. Organisationerne peger derfor på, at der kan være behov for at fortolke instrumentreglerne således, at hedgeforeninger kan investere i sådanne udenlandske fonde, forudsat at de pågældende udenlandske fonde alene investerer i midler omfattet af lov om finansiel virksomhed bilag 5. Alternativt foreslår organisationerne, at instrumentreglerne ændres, eller at foreningen i prospekterne skal give en redegørelse for, hvilke instrumenter foreningen placerer sine midler i, eller at Finanstilsynet får hjemmel til at godkende, at foreningerne investerer i andre instrumenter eller kontrakter end de i lov om finansiel virksomhed bilag 5 nævnte.

*Kommentar:*

*Instrumentreglerne skal fortolkes således, at de foreningsandele, som en hedgeforening investerer i, skal være omfattet af lov om finansiel virksomhed bilag 5. Hensynet til investorbeskyttelsen tilsiger, at det skal være klart og gennemsækeligt for investorerne, hvilke instrumenter hedgeforeninger investerer i. Det indebærer, at hedgeforeningers investeringer skal foretages i en bestemt afgrænset gruppe af instrumenter, således som dette er fastsat i lov om finansiel virksomhed bilag 5 suppleret med mulighed for at have likvide midler. Der findes derfor ikke grund til at foreslå at ændre § 114 a stk. 1, nr. 2, og stk. 2, nr. 2.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 a, stk. 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Afdelinger i hedgeforeninger**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening finder, at der for hedgeforeninger bør være adgang til at oprette afdelinger, ligesom investeringsforeninger kan. Herved kan opnås omkostningsbesparelser til gavn for investorerne. Organisationerne peger på, at det må være op til en forenings ledelse selv at vurdere, om risikoen for en afdelings konkurs får negative følger for andre afdelinger på grund af den fælles ledelse. Organisationerne peger ligeledes på, at der ikke er nogen fælles hæftelse mellem afdelingerne for økonomiske forpligtelser.

*Kommentar:*

*Forslaget om, at hedgeforeninger ikke kan opdeles i afdelinger skyldes, at muligheden for valg af investeringsstrategi, og dermed risikoen i hedgeforeninger, er langt større end i investeringsforeninger.*

*Det vælges at se tiden an, før der eventuelt åbnes op for, at hedgeforeninger kan opdeles i afdelinger. Forslaget er således opretholdt uændret.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 a, stk. 5, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Eneret til betegnelsen ”hedgeforening”**

*Dansk Industri er bekymret for, at lovforslagets regler om eneret til betegnelsen ”hedgeforeninger” kan hindre brugen af den internationalt anerkendte betegnelse ”hedgefund” i Danmark.*

*Kommentar:*

*Det er ikke hensigten med forslaget at forhindre udenlandske hedgefonde i at benytte betegnelsen ”hedgefund” eller lignende betegnelse, såfremt det er en del af det navn, som fonden har i sit hjemland. Lovforslagets bemærkninger er blevet præciseret i overensstemmelse hermed.*

*Den Europæiske Centralbank anfører, at det eventuelt kunne være nyttigt at overveje en mere præcis definition af en hedgeforening, så hedgeforeninger kan afgrænses over for andre former for kollektiv investering.*

*Kommentar*

*Det er ikke muligt at give en præcis definition af en hedgeforening, da hedgeforeninger kan have vidt forskellige investeringsfilosofier og risikovillighed. Hedgeforeninger kan dog afgrænses i forhold til investeringsforeninger og specialforeninger, da disse har eneretten til at kalde sig investeringsforeninger og specialforeninger i henhold til §§ 4 og 5 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 a, stk. 7, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Hedgeforeningers formue**

*InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening foreslår, at formuleringen ”formue” erstattes af ”indbetalt egenkapital”, som er mere dækkende.*

*Kommentar:*

*Det er valgt at opretholde begrebet ”formue”, fordi dette begreb også er anvendt andre steder i loven. Begrebet skal fortolkes i overensstemmelse med lovens øvrige regler om ”formue”. Det er blevet præciseret i bemærkningerne, at der ved begrebet ”formue” forstås ”nettoformue”.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 a, stk. 8, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Depotselskab**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening foreslår, at det i fortolkningen af stk. 8 lægges til grund, at en hedgeforening, depotbank og prime broker (foreningens primære værdipapirhandler) 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. Prime broker kan ved gearede forretninger stille krav om sikkerhed i form af værdipapirer. Disse værdipapirer vil bero hos prime broker.

*Kommentar:*

*Bestemmelsen udelukker ikke, at hedgeforeninger kan indgå aftaler om lån og udlån af værdipapirer med andre parter end depotselskabet. Det er imidlertid en betingelse, at de værdipapirer, som en hedgeforening låner opbevares hos depotselskabet. De aktiver, som hedgeforeningen stiller til sikkerhed for de lånte værdipapirer, kan overlades til opbevaring hos prime broker. Det er blevet præciseret i § 106, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, at depotselskabet skal påse, at aktiver tilhørende foreningen, som er stillet til sikkerhed for foreningens forpligtelser, tilbageleveres til depotselskabet, når den sikrede fordring er indfriet.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 c, nr. 6, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Aktivitetsplan, organisation, mv.**

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) foreslår, at lovens anvendelse af ordet ”forsvarlige” ændres til ”betryggende”, som er den betegnelse, Finanstilsynet almindeligvis anvender over for revisionen, om krav til finansielle virksomheders forretningsgange.

*Kommentar:*

*Lovforslaget er blevet tilrettet i overensstemmelse med det foreslåede.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. § 114 d, stk. 1): Fuldstændige og forenkledede prospekter**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening ser gerne, at der ikke stilles krav om et forenklet prospekt.

*Kommentar:*

*Det forenkledede prospekt er et dokument, der i et lettere forståeligt sprog skal gengive dele af de oplysninger, der står i foreningens fuldstændige prospekt. Prospektet er en væsentlig del af investorbeskyttelsen på foreningsområdet. I dag er der krav om forenklet prospekt for alle foreninger, som er godkendt og underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Det forenkledede prospekt skal efter loven udleveres på begæring og vederlagsfrit.*

*Det findes ikke, at der er særlige omstændigheder ved hedgeforeninger, som begrundes, at investorerne i disse foreninger ikke skal tilbydes et forenklet prospekt.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 d, stk. 1, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Emission og indløsning**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening stiller spørgsmålstegn ved, om bemærkningerne til forslagets § 114 a, stk. 2, nr. 3, er udtryk for en retstilling, hvor kravet om mulighed for månedlig emission (udstedelse af nye andele) og indløsning kan kombineres med en frist fastsat af foreningen.

Endvidere anfører organisationerne, at kravet om emission og indløsning på månedsbasis ikke vil være hensigtsmæssigt for visse professionelle investorer. Det foreslås derfor, at hedgeforeninger, som ønsker godkendelse, og som kun modtager midler fra et eller flere medlemmer, kan aftale, at emission og indløsning skal være med længere intervaller.

*Kommentar:*

*Lovforslagets bemærkninger er blevet præciseret, således at det fremgår klarere, at foreningerne i deres vedtægter ikke kan fastsætte længere intervaller for emission og indløsning end en måned.*

*Lovens systematik er, at også hedgeforeninger, der kun modtager midler fra et eller flere medlemmer, skal følge lovens regler. Hvis de ikke ønsker dette, må de undlade at søge godkendelse som hedgeforeninger. Der ses ikke at være en særlig begrundelse for at bryde denne systematik i dette tilfælde.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 d, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Offentliggørelse af indre værdi mindst hver 14. dag**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening anfører, at bestemmelsen for enkelte foreninger vil kunne give praktiske problemer, hvis det i bestemmelsen er forudsat, at den offentliggjorte indre værdi skal danne basis for en endelig beregning ved emission og indløsning. Organisationerne mener, at 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. Til sammenligning nævner organisationerne, at Finanstilsynet efter § 77, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., kan tillade, at emissionspris og indløsningspris kun offentliggøres én gang om måneden for specialforeninger.

Endvidere foreslår organisationerne, at hedgeforeninger, der ikke henvender sig til en videre kreds eller offentligheden og kun modtager midler



fra et eller flere medlemmer, bør kunne aftale, hvilken form og frekvens der skal gælde for offentliggørelse af den indre værdi til medlemmet. Dette skal aftales skriftligt og oplyses i vedtægter og prospekter.

For hedgeforeninger, der henvender sig til en videre kreds eller offentligheden, bør kravet om offentliggørelse efter organisationernes opfattelse være opfyldt, hvis indre værdi fremgår på en hjemmeside.

*Kommentar:*

*Det anses for væsentligt, at det er den offentliggjorte indre værdi, der også rent faktisk lægges til grund ved den endelige beregning af emission og indløsning. Dette vil sikre, at investorerne får et retvisende grundlag for beregning af deres andeles værdi.*

*Offentliggørelsen af den indre værdi kan for eksempel ske på en hjemmeside.*

*Lovens systematik er, at også hedgeforeninger, der kun modtager midler fra et eller flere medlemmer, skal følge lovens regler. Hvis de ikke ønsker dette, må de undlade at søge godkendelse som hedgeforeninger. Der ses ikke at være en særlig begrundelse for at bryde denne systematik i dette tilfælde.*

*Finanstilsynet vil udnytte hjemlen i § 114 d, stk. 5, til at fastsætte nærmere regler om offentliggørelse af opgørelse af en forenings indre værdi. Der vil blive stillet krav om, at foreningen redegør for, hvordan den indre værdi opgøres i tilfælde, hvor det ikke måtte være muligt at beregne en indre værdi på grundlag af aktuelle priser. Det bemærkes, at det dog vil være et ufravigeligt krav, at foreningen skal kunne oplyse den indre værdi, på de tidspunkter, hvor de foretager emission og indløsning.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 d, stk. 3, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Underretning til medlemmer ved bestyrelsens beslutning om ændring af risikorammer**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening beder Finanstilsynet overveje, om en underretning kan ske ved brug af en hjemmeside. Såfremt en underretning skal ske ved direkte henvendelse til det enkelte medlem, anfører organisationerne, at 5 hverdage ikke vil være tilstrækkeligt og foreslår i stedet en frist på 8 dage.

Dansk Aktionærforening foreslår, at der 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. InvesteringsForeningsRådet støttet af Den Danske Fondsmæglerforening deler denne holdning.

Dansk Aktionærforening foreslår endvidere, at der skal gives meddelelse til offentligheden om ændringer i risikorammerne, som hedgeforeningens bestyrelse beslutter. Dansk Aktionærforening mener, at der skal indgå en bestemmelse herom i lovforslaget.

*Kommentar:*

*De navnenoterede medlemmer i en hedgeforening skal modtage personlig underretning fra foreningen i tilfælde af, at bestyrelsen beslutter at ændre foreningens risikorammer. Underretningen skal ske pr. brev, medmindre det er aftalt med medlemmet, at underretningen kan ske elektronisk ved fremsendelse af en e-mail. Medlemmer, der ikke er navnenoterede, modtager af praktiske årsager ikke underretning. Dette er blevet præciseret i lovforslaget.*

*Lovforslaget er blevet justeret, således at underretningsfristen er fastsat til 8 hverdage efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om ændring af foreningens risikorammer.*

*Lovforslaget er endvidere blevet justeret, således at det fremgår, at ændringer af risikorammerne ikke skal kunne træde i kraft, før medlemmerne – i henhold til foreningens vedtægter – har haft mulighed for at få indløst deres andele.*

*Når ændringer i risikorammerne er trådt i kraft, skal de fremgå af foreningens prospekter, som skal udleveres til potentielle investorer. For så vidt angår vedtagne ændringer i risikorammerne, som ikke er trådt i kraft, er lovforslaget blevet ændret således, at hedgeforeninger får pligt til vederlagsfrit at tilbyde potentielle medlemmer oplysning om ændring af foreningens risikorammer inden køb af andele. Foreningerne kan eventuelt tilbyde oplysningerne i et bilag til det forenkede prospekt, idet det forenkede prospekt inden køb af andele i en forening skal tilbydes vederlagsfrit, jf. § 75, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 e, stk. 3, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Overskridelse af risikorammer**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening mener, at det i bestemmelsen bør præciseres, at vedtægterne omfatter risiko-profil og risikopolitik, mens bestyrelsen fastsætter risikorammerne.

*Kommentar:*

*Bestyrelsen skal fastsætte risikorammer for foreningen, men bestyrelsens beslutning om risikorammer kan være indholdsmæssigt identisk med de oplysninger om foreningens risikoprofil, som fremgår af foreningens vedtægter. Dette er blevet præciseret i bemærkningerne til lovforslaget.*

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening anbefaler, at overskridelser skal nedbringes inden for 8 bankdage, således at

bestemmelsen kommer til at ligne reglen i § 105, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., som gælder for investeringsforeninger.

*Kommentar:*

*I modsætning til andre foreninger under tilsyn fastsætter hedgeforeninger selv deres investeringsrammer. Hedgeforeninger kan også investere for lånt kapital og kan derfor potentielt påtage sig større risici end andre foreninger. Dette er baggrunden for, at det er valgt at fastsætte krav om, at overskridelser straks skal meddeles til Finanstilsynet og nedbringes, eventuelt inden for en frist fastsat af Finanstilsynet.*

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 e, stk. 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.): Meddelelse om overskridelse til medlemmer**

Dansk Aktionærforening finder, at både nuværende og potentielle medlemmer (offentligheden) bør have meddelelse om overskridelser af hedgeforeningers risikorammer, og at en frist på op til en måned er uacceptabel. Denne meddelelse skal derfor gives inden for kort tid. InvesteringsForeningsRådet støttet af Den Danske Fondsmæglerforening foreslår derimod, at meddelelse til medlemmerne om overskridelser af foreningens risikorammer kun skal ske, hvis medlemmer retter henvendelse til foreningen.

*Kommentar:*

*Efter forslaget skal der kun gives meddelelse til medlemmer og Finanstilsynet. Det er korrekt, at potentielle investorer også kan have en interesse i at få oplysninger om en hedgeforenings eventuelle overskridelser af sine risikorammer, før investoren træffer beslutning om køb af andele.*

*Efter forslaget skal meddelelsen til medlemmerne gives senest en måned efter, at en overskridelse har fundet sted. Det kan tilsluttes, at en hedgeforening skal give medlemmerne underretning om overskridelser så hurtigt, som det er praktisk muligt.*

*Det er en væsentlig del af investorbeskyttelsen, at foreningen skal sende en meddelelse til hvert navnenoteret medlem om overskridelse af risikorammerne. Underretningen skal ske pr. brev, medmindre det er aftalt med medlemmet, at underretningen kan ske elektronisk ved fremsendelse af en e-mail. Medlemmer, der ikke er navnenoteret modtager af praktiske årsager ikke underretning. Dette er blevet præciseret i lovforslaget.*

*På den baggrund er lovforslaget blevet ændret således, at hedgeforeninger får pligt til vederlagsfrit at tilbyde potentielle medlemmer en oversigt over eventuelle overskridelser af foreningens risikorammer inden køb af andele. Foreningerne kan eventuelt tilbyde oversigten som et bilag til det forenkede prospekt, idet det forenkede prospekt inden køb af andele i en forening skal tilbydes vederlagsfrit, jf. § 75, stk. 2, i lov om investerings-*

foreninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Endvidere er der blevet indarbejdet en frist i lovforslaget på 8 dage - i stedet for op til en måned - for meddelelse til medlemmerne om overskridelser af risikorammer.

**Til lovforslagets § 1, nr. 10 (nu nr. 11), (§ 114 f i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.):**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening påpeger, at fåmandshedgeforeninger, som er hedgeforeninger, der henvender sig til et eller flere medlemmer, er underlagt strengere krav end almindelige fåmandsforeninger, jf. hvilke lovparagraffer, der gælder for henholdsvis den ene og anden slags forening.

*Kommentar:*

Lovforslaget er blevet tilrettet med henblik på at skabe parallelitet imellem reglerne for almindelige godkendte fåmandsforeninger og ”fåmandshedgeforeninger”, medmindre forskellene i reglerne er begrundet i særlige forhold for hedgeforeninger.

I forbindelse med de generelle overvejelser om at skabe parallelitet imellem reglerne for almindelige godkendte fåmandsforeninger og ”fåmandshedgeforeninger”, er det besluttet at undlade at fremsætte krav om, at Finanstilsynet skal godkende vedtægterne for hedgeforeninger, der alene modtager midler fra et eller flere medlemmer.

Den Europæiske Centralbank foreslår at lade godkendelse hos Finanstilsynet af den enkelte hedgeforening være obligatorisk for alle hedgeforeninger, således at oplysningskravene kommer til at omfatte alle hedgeforeninger, også de hedgeforeninger, der kun henvender sig til en enkelt eller få investorer.

*Kommentar:*

Lovforslaget følger strukturen for de øvrige foreningsformer, hvor foreninger, der kun har et enkelt eller få medlemmer, kan vælge om de vil under tilsyn eller ej. Den lempeligere regulering findes forsvarlig, fordi medlemmerne sædvanligvis vil være institutionelle investorer (f.eks. forsikringselskaber og pensionskasser), der er i stand til at varetage deres egne interesser. Hertil kommer, at de institutionelle investorer som oftest allerede selv er under tilsyn, og der derfor vil være tale om dobbelt tilsyn.

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening ønsker en henvisning til § 84 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., således at hedgeforeninger får mulighed for at afvikle på anden måde end likvidation.

*Kommentar:*

*I lighed med investeringsforeninger og specialforeninger er det valgt at give mulighed for, at hedgeforeninger, som modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, med Finanstilsynets tilladelse kan afvikles på anden måde end ved likvidation.*

*Der fastsættes ikke regler for afvikling af ”fåmandshedgeforeninger”, som kun modtager midler fra et eller flere medlemmer. Dette svarer til, hvad der gælder for andre godkendte fåmandsforeninger.*

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening foreslår, at henvisningen til § 44 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. om muligheden for at yde lån eller stille garanti udgår, således at hedgeforeninger kan yde lån og stille garantier.

*Kommentar:*

*I lighed med hvad der gælder for investeringsforeninger og specialforeninger opretholdes forslaget om, at hedgeforeninger ikke må yde lån og stille garanti. Individuel långivning og garantistillelse ligger ikke inden for rammerne af det, der sædvanligvis forstås ved hedgeforeningsaktiviteter.*

**Til lovforslagets § 2, nr. 5 (§ 106 i lov om finansiel virksomhed): Depotselskabets kontrolfunktion**

InvesteringsForeningsRådet støttet af Den Danske Fondsmæglerforening mener, at forslaget vil medføre betragtelige ekstraomkostninger for den enkelte forening, idet der fastsættes en vidtrækkende kontrolfunktion hos depotselskabet, som foreningen kommer til at betale for.

*Kommentar:*

*Finanstilsynet har på baggrund af høringssvarene haft en drøftelse med InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet, om den fornødne kontrol kan gøres mindre belastende. På denne baggrund er det valgt at afstå fra at pålægge depotselskabet yderligere kontrolforpligtelser for hedgeforeninger sammenlignet med de kontrolforpligtelser, som depotselskabet har over for andre foreninger under tilsyn. Der er herved lagt vægt på, at hedgeforeninger ligesom andre foreninger under tilsyn efter § 37, stk. 1, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., blandt andet skal have fyldestgørende interne kontrolprocedurer. Det forudsættes, at foreningen udarbejder retningslinjer for udførelsen af kontrollen af om risikorammerne er overholdt og at foreningen registrerer sine eventuelle overskridelser af risikorammerne. Endvidere forudsættes det, at foreningens eksterne revisor i forbindelse med den almindelige revision i protokollatet vedrørende årsrapporten oplyser om retningslinjerne er betryggende og har fungeret hensigtsmæssigt, og om foreningens kontrolprocedure har givet anledning til bemærkninger. Endvidere skal revisor oplyse, at foreningen rettidigt har indberettet eventuelle overskridelser af risikorammerne til Finanstilsynet.*

*I forbindelse med de generelle overvejelser om kontrol med hedgeforeningernes overholdelse af risikorammerne er det besluttet at undlade at fremsætte krav om, at hedgeforeninger skal indberette de af bestyrelsen fastsatte risikorammer og ændringer heri til Finanstilsynet. Baggrunden herfor er, at Finanstilsynet ikke skal godkende foreningernes risikorammer og ændringer heri.*

### **Pensionsafkastbeskatningsloven (såkaldte PAL-foreninger)**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening gør opmærksom på, at henvisningerne til en såkaldt PAL forening i lovforslagets bemærkninger, skal rettes til i overensstemmelse med det skatte-lovforslag, der forventes fremsat i januar.

*Kommentar:*

*Lovforslaget er blevet tilrettet.*

### **Pensionspuljers anbringelse af midler i hedgeforeninger**

Forbrugerrådet foreslår, at der i lovforslaget indgår bestemmelser til at sikre, at investering i hedgeforeninger følger de samme regler for anbringelse af opsparingen i puljer som andele i erhvervsudviklingsforeninger, jf. § 10, stk. 1, nr. 6, i bekendtgørelse om puljepension og andre skattebe- gunstigede opsparingsformer m.v.

*Kommentar:*

*Investering i hedgeforeninger kan være meget spekulativt og risikoeksponeringen kan blive ganske betydelig. På denne baggrund må en ændring af puljebekendtgørelsen kræve nøje overvejelser. Det kan oplyses, at Fi- nanstilsynet i 2005 vil tage placeringsreglerne i puljebekendtgørelsen op til en nøjere gennemgang. I den forbindelse vil Finanstilsynet overveje mulighederne for, at puljemidler kan placeres som investering i hedgefo- reninger.*

### **Ophævelse af placeringsbestemmelse for investeringsforeninger om realkreditobligationer**

InvesteringsForeningsRådet støttet af Den Danske Fondsmæglerforening og Realkreditrådet er af den opfattelse, at UCITS-direktivet er korrekt gennemført i dansk ret med den gældende placeringsbestemmelse. Disse organisationer samt ATP anfører, at bestemmelsen som minimum skal opretholdes for specialforeninger, idet disse foreninger ikke er reguleret af UCITS-direktivet.

Organisationerne peger endvidere på, at en ophævelse af § 102, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. vil få som utilsigtet konsekvens, at foreninger vil kunne investere 25 pct. af deres formue i realkreditobligationer samt 20 pct. i andre værdipapirer, som er udstedt af emittenter (udstedere) i samme koncern. Dette vil være en lempelse i forhold til de gældende reg-

ler, hvorefter foreningerne højst kan investere 35 pct. af deres formue i realkreditobligationer og andre værdipapirer.

*Kommentar:*

*For at udelukke enhver tvivl om direktivets forståelse, har Økonomi- og Erhvervsministeriet forelagt spørgsmålet for EU-kommissionen for at få en afklaring. På den baggrund er forslaget om at ophæve § 102, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. udgået af lovforslaget.*

### **3. Yderligere bemærkninger til lovforslaget**

#### **Administration og placeringsregler:**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening anfører, at det vil være ønskeligt, at der gives mulighed for at delegerer selve investeringsbeslutningen til porteføljemanagers uden for investeringsforvaltningsselskabets regi. Dette skal ses i forbindelse med, at en hurtig beslutningsproces ofte er nødvendig for at udnytte eventuelle skævheder i markedet.

*Kommentar:*

*Investeringsbeslutninger anses for at være en kerneopgave i en forening. I lighed med, hvad der gælder for andre foreninger under tilsyn, kan kerneopgaver ikke uddelegeres til andre, jf. § 39, stk. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og § 102, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.*

#### **§ 104, stk. 1, nr. 3 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.:**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening påpeger, at der skal ske en ændring i § 104, stk. 1, nr. 3, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. således, at de pågældende selskaber også må udøve investeringsforvaltningsvirksomhed for hedgeforeninger.

*Kommentar:*

*Økonomi- og Erhvervsministeriet er enig og lovforslaget er tilrettet i overensstemmelse med det foreslåede.*

#### **Afsnit IX, X og XI i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.:**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening anser det for ønskeligt, at det præciseres, hvorledes placeringsreglerne udformes for så vidt angår andre foreningers mulighed for at placere midler i hedgeforeninger. Organisationerne foreslår, at investering i hedgeforeninger omfattes af § 90, stk. 1 nr. 3, § 107 (evt. § 109, stk. 2) og § 108 eller som minimum af § 87, stk. 5 og § 111, stk. 2, nr. 2, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

*Kommentar:*

*Ud fra et investorbekyttelsessynspunkt anses det for at være principielt betænkeligt at åbne op for, at andre foreninger under tilsyn kan placere medlemmernes midler i andele i hedgeforeninger. De gældende placeringsregler for andre foreninger under tilsyn er således opretholdt uændrede.*

**Lov om finansiel virksomhed § 77**

InvesteringsForeningsRådet mener, at det nye kapitel 16 a i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. om hedgeforeninger bør indarbejdes i § 77 i lov om finansiel virksomhed, som fastlægger investeringsvilkår for visse ansatte i finansielle virksomheder.

*Kommentar:*

*Lov om finansiel virksomhed § 77 indeholder et forbud mod spekulation. Det fremgår bl.a. af bestemmelsen, at den omfattede persongruppe som udgangspunkt ikke må erhverve kapitalandele, hvis det sker med henblik på salg af disse andele tidligere end 6 måneder efter erhvervelsen.*

*Erhvervelse af andele i investeringsforeninger, specialforeninger og udenlandske investeringsinstitutter er dog tilladt, fordi investoren ikke selv træffer beslutningen om, hvad midlerne investeres i. Den beslutning træffer foreningen. Det samme gør sig gældende ved investeringer i hedgeforeninger.*

*Lov om finansiel virksomhed § 77, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, samt tilsvarende bestemmelser i de andre finansielle love er blevet ændret, således at erhvervelse i andele i hedgeforeninger tillades.*

**Lov om finansiel virksomhed § 162**

InvesteringsForeningsRådet og Den Danske Fondsmæglerforening nævner endvidere, at det vil være hensigtsmæssigt at ændre placeringsreglerne for forsikringselskaber og pensionskasser i lov om finansiel virksomhed, så de får samme mulighed for at investere i hedgeforeninger, som de i dag har i andre foreninger.

*Kommentar:*

*Forsikringselskaber og pensionskassers mulighed for at investere i hedgeforeninger vil med lovforslaget være uændret. Dermed vil hedgeforeninger ikke blive sidestillet med investeringsforeninger, specialforeninger eller fåmandsforeninger. Med hedgeforeninger kan man i princippet opnå en risiko, der er ubegrænset. Denne risiko i hedgeforeninger kan overstige selv den mest risikobetonede investeringsforening, specialforening eller fåmandsforening. Derfor synes det ikke rimeligt at henregne dem til samme aktivkategori som investeringsforeninger m.v.*



*Der foreslås derfor ikke ændringer i lov om finansiel virksomhed § 162.*

### **Chinese Walls:**

Dansk Aktionærforening anfører, at forskellige afdelinger af én og samme investeringsforening kan have modsatrettede positioner og handelsønsker. Foreningen påpeger, at investeringsforeningerne bør gøre alt for at undgå de modstridende interesser, der kan være på spil, hvor en given investeringsforenings hedgefonds-afdeling med høj gearing sælger kort og dermed presser kursen ned på én aktie, mens samme investeringsforenings f.eks. ”danske-aktier”-afdeling ligger langt og forventer kursstigning i den samme aktie.

*Kommentar:*

*Det er ikke muligt at oprette ”hedgeforenings-afdelinger” i en investeringsforening. Hedgeforeningsaktiviteter skal foregå i en hedgeforening.*

### **4. Øvrige ændringer**

*Der er i øvrigt indarbejdet konsekvensrettelser i lov om finansiel virksomhed § 54, stk. 1 og 2, § 101, stk. 1, § 121, stk. 2, § 350, stk. 1, nr. 1, og bilag 5 samt i værdipapirhandelslovens § 2.*

*Endvidere er der i lovforslaget indsat ændringer af §§ 384 og 385 i lov om finansiel virksomhed. Det foreslås således, at disse to overgangsbestemmelser vedrørende videregivelse af fortrolige oplysninger forlænges i 1 år, således at de løber frem til 1. januar 2006.*

Forslagene om forlængelse af overgangsbestemmelserne er indsat, efter ønske fra brancheorganisationen Forsikring & Pension, der i oktober 2004 kunne konstatere, at der var behov herfor. Forslagene har på grund af den korte tidshorisont ikke været sendt i høring, men forslagene har været drøftet med de finansielle brancheorganisationer, Datatilsynet og Forbrugerrådet. Herudover er Håndværksrådet og Dansk Industri orienteret om forslagene. Datatilsynet har ønsket, at forholdet til lov om behandling af personoplysninger præciseres, hvilket er gjort. Forbrugerrådet har bemærket, at det ikke indenfor de korte tidsfrister har været muligt at kommentere på ændringen af § 385 i lov om finansiel virksomhed.

### **5. Bemærkninger, der ikke knytter sig til reguleringen af hedgeforeninger**

#### **Administration af ikke-godkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger:**

InvesteringsForeningsRådet støttet af Den Danske Fondsmæglerforening anfører, at der er en ulige konkurrencesituation imellem investeringsforvaltningsselskaber, der er ejet af foreninger og investeringsforvaltningsselskaber, der er ejet af andre, f.eks. banker. Det skyldes, at de investeringsforvaltningsselskaber, der er ejet af foreninger, ikke må administrere ikke-godkendte fåmandsforeninger.

*Kommentar:*

*Dette emne er ikke en del af lovforslaget om hedgeforeninger. Med den gældende fortolkning af UCITS-direktivet, som regulerer området, er det ikke muligt at lade foreningsejede investeringsforvaltningsselskaber administrere ikke-godkendte fåmandsforeninger. På den baggrund er ønsket ikke imødekommet i forbindelse med dette lovforslag. Der føres separate forhandlinger mellem Finanstilsynet og InvesteringsForeningsRådet om emnet.*

**Høring****Følgende myndigheder og organisationer er blevet hørt:**

Advokatrådet, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Børsmæglerforeningen, Centralforeningen for Danske Assurandører, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskreditfond, Dansk Aktionærforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Handel & Service, Dansk Industri (DI), Datatilsynet, Den Danske Finansanalytikerforening, Den Danske Fondsmæglerforening, Den Europæiske Centralbank, Finansrådet (Danske Pengeinstitutters Forening), Fondsrådet, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Firmapensionskasser, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Andelskasser, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Forsikringsmæglernes Brancheforening, Garantifonden for indskydere og investorer, HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene, Håndværksrådet, InvesteringsForeningsRådet, KommuneKredit, Københavns Fondsbørs A/S, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Pengeinstitutternes Betalingssystemer A/S, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regionale Bankers Forening, Rigsombudsmanden på Færøerne, Rigsombudsmanden i Grønland, Rigsrevisionen, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Værdipapircentralen A/S og Økonomistyrelsen.

**Følgende myndigheder og organisationer har afgivet høringsvar:**

Advokatrådet, Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Børsmæglerforeningen, Dansk Aktionærforening, Dansk Industri, Datatilsynet, Den danske fondsmæglerforening, Den Europæiske Centralbank, Finansrådet, Forbrugerrådet, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, Forsikring & Pension, HTS Interesseorganisationen - Handel, Transport og Serviceerhvervene, InvesteringsForeningsRådet, Københavns Fondsbørs A/S, Lokale Pengeinstitutter, Realkreditrådet.

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

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Børsmæglerforeningen, Dansk Aktionærforening, Dansk Industri, Den Danske Fondsmæglerforening, Den Europæiske Centralbank, Finansrådet, Forbrugerrådet, Foreningen af

Statsautoriserede Revisorer, InvesteringsForeningsRådet, Københavns  
Fondsbørs A/S, Realkreditrådet.