

Bilag til sammenligning¹ af det danske indspil om åbenhed og forsvarlighed på de europæiske kapitalmarkeder fra november 2008 og Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2004/39/EF og 2009/.../EF (FAIF direktiv)

Nr. (hentet fra det danske indspil)	Emne/Dokument	Det danske indspil november 2008 (som sendt til Kommissionen)	Udkast til Direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF direktivet) eller andre aktuelle initiativer fra Kommissionen
1	Tilbudsdokument - forslag om yderligere detaljeringsgrad, herunder strategiske planer for den opkøbte virksomhed	Tilbudsdokumentet bør indeholde oplysning om de strategiske planer for den opkøbte virksomhed, herunder om virksomheden fortsat vil være børsnoteret, oplysning om planlagt udbytte til udbetaling efter overtagelsen.	<p>Direktivforslaget indeholder i artikel 28 en bestemmelse om oplysninger, der skal gives af FAIF'en, når en AIF alene – eller sammen med andre AIF'er administreret af den pågældende FAIF - opnår 30 % eller mere af stemmerne i et selskab, herunder oplysninger om:</p> <ul style="list-style-type: none"> - for <i>børsnoterede virksomheder</i>; oplysninger iht. artikel 6(3) i Direktiv 2004/25/EC, oplysninger om plan for forebyggelse af interessekonflikter mv. - for <i>ikke-børsnoterede virksomheder</i>; oplysninger om udviklingsplan for det selskab der er opnået kontrol med, plan for forebyggelse af interessekonflikter mv. <p>Artikel 29: Bestemmelse om oplysninger, udover de sædvanligt krævede, der skal fremgå af AIF'ernes årsrapporter:</p> <ul style="list-style-type: none"> - vedr. finansiel risiko: minimumoplysninger om de finansielle risici forbundet med den pågældende kapitalstruktur. - fsva. medarbejderspørgsmål: personaleom-

¹ Sammenligningen er baseret på første gennemgang af direktivforslaget, og er dermed ikke en endelig sammenligning mellem det danske indspil og direktivforslaget.

			sætning, afskedigelser og ansættelser. - fortegnelse over betydningsfulde frasalg af aktiver.
2	Anvendelse af tilbudsdokument ved overtagelse af ikke-børsnoterede, men store virksomheder med samfundsmæssig betydning.	Det foreslås at gøre det obligatorisk med anvendelse af tilbudsdokument ved overtagelse af ikke-børsnoterede (men store) virksomheder.	Et lignende forslag findes ikke i direktivet, men se ovenfor vedrørende artikel 28 om oplysningskrav for så vidt angår overtagelse af ikke-børsnoterede virksomheder
3	Incitamentsordninger	Forslag, der skal modvirke høj-risiko-incitamentsordninger med kort løbetid – evt. ved at fastsætte minimum løbetid for sådanne ordninger.	<p>Direktivforslaget omhandler ikke dette emne, men Kommissionen har den 29. april 2009 udsendt to henstillinger vedrørende aflønning af ledelsen i børsnoterede selskaber henholdsvis i finansielle virksomheder.</p> <p>De relevante dokumenter er:</p> <p>Kommissionens henstilling til supplerings af henstilling 2004/913/EF og 2005/162/EF for så vidt angår ordninger for aflønning af medlemmer af ledelsen i børsnoterede selskaber K(2009)3177 og</p> <p>Kommissionens henstilling om aflønningspolitik i finanssektoren K(2009)3159.</p> <p>I henhold til henstillingerne bør tildeling af variable aflønningskomponenter være afhængig af på forhånd fastsatte og målelige resultatkriterier.</p> <p>Resultatkriterierne bør fremme selskabets levedygtighed på lang sigt og indbefatte ikke økonomiske kriterier, som er relevante for selskabets langsigtede værdiskabelse, f.eks. overholdelse af gældende regler og procedurer.</p>

Hvis der tildeles en variabel aflønningskomponent, bør en væsentlig del af denne variable komponent udskydes i en minimumsperiode. Hvor stor en del af den variable komponent der skal udskydes, bør fastsættes i forhold til den relative vægt af den variable komponent i sammenligning med den ikke variable aflønningskomponent.

Aflønning af menige bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af tilsynsorganer bør ikke omfatte aktieoptioner. **K(2009)3177**

Den faste aflønningskomponent bør udgøre en tilstrækkelig høj andel af den samlede løn og gøre det muligt for virksomheden at føre en helt igennem fleksibel bonuspolitik. Især bør den finansielle virksomhed være i stand til at tilbageholde bonusser helt eller delvis, når den pågældende medarbejder eller afdeling eller virksomheden som helhed ikke har opfyldt resultat-kriterierne. Den finansielle virksomhed bør desuden kunne tilbageholde bonusser, når dens situation forværres betragteligt, navnlig når det ikke længere kan forventes, at den kan eller fortsat vil være i stand til at udøve sine forretningsaktiviteter som going concern.

I tilfælde, hvor der tildeles en større bonus, bør hovedparten af bonussen udskydes i en minimumsperiode. Hvor stor en del af bonussen der skal udskydes, bør fastsættes i forhold til bonussens samlede størrelse sammenholdt med den samlede løn. Ved fastsættelsen af den ud-

			<p>skudte bonuskomponent bør der tages hensyn til de bestående risici ved de aktiviteter, som bonussen er knyttet til, og den kan bestå af aktier, optioner, kontanter eller andre midler, hvis udbetaling er udskudt i udskydelsesperioden. K(2009)3159</p> <p>Kommissionen har bebudet, at den vil indarbejde bestemmelser om, at tilsynsmyndighederne skal kunne øge kapitalkravene, hvis en finansiel virksomhed indfører en uforholdsmæssig høj bonus aflønning. Forslaget forventes fremsat senere på året.</p>
4	Forbud mod at tilbudsgiver inden overtagelsen indgår bonus-aftaler med ledelsen i den overtagne virksomhed.	Forslag om regler som de danske på dette område. (bkg. om overtagelsestilbud)	Nævnes ikke specifikt i direktivet, men der er fokus herpå, idet art. 28 bl.a. indeholder krav om, at der ved erhvervelse af kontrollerende dele indflydelse i udstedere eller ikke-noterede selskaber skal oplyses om politikken for forebyggelse og styring af interessekonflikter, særlig mellem FAIF og udstederen.
5	Offentliggørelse af planlagte udbetalinger fra den overtagne virksomhed EFTER en overtagelse	Forslag om regler svarende til de danske på dette område (bkg. om overtagelsestilbud og aktieselskabslovens udbyttebestemmelser)	Nævnes ikke i direktivet.
6	Generalforsamlingsvedtagelse af overordnede retningslinier for incitamentsaflønning af ledelsen	Forslag om at generalforsamlingen i børsnoterede selskaber skal godkende de overordnede retningslinier for selskabets samlede incitamentsaflønning, inden der indgås konkrete aftaler.	<p>Dette nævnes ikke i direktivet, men følgende fremgår af henstillingerne om aflønning af ledelsen i børsnoterede virksomheder og i finansielle virksomheder:</p> <p>Aktionærerne, særlig institutionelle aktionærer, bør tilskyndes til at deltage i generalforsamlinger, når det er hensigtsmæssigt, og gøre fornuftig brug af deres stemmeret vedrørende afløn-</p>

			<p>ning af medlemmer af ledelsen under hensyntagen til principperne i denne henstilling og henstilling 2004/913/EF og 2005/162/EF. K(2009)3177</p> <p>Lønpolitikken eller enhver betydelig ændring af lønpolitikken bør være et særskilt punkt på dagsordenen for den årlige generalforsamling, uden at dette dog må få indflydelse på tilrettelæggelsen i de relevante organer, der er ansvarlige for fastsættelsen af ledelsesmedlemmernes løn, og den rolle, disse organer spiller.</p> <p>Lønreklæringen bør forelægges til afstemning på den årlige generalforsamling, dog uden at dette må få indflydelse på tilrettelæggelsen i de relevante organer, der er ansvarlige for fastsættelsen af ledelsesmedlemmernes løn, og den rolle, disse organer spiller. Afstemningen kan være bindende eller rådgivende.</p> <p>Medlemsstaterne kan imidlertid bestemme, at der kun afholdes en sådan afstemning, hvis aktionærer, der tegner sig for mindst 25 % af det samlede antal stemmer hos de aktionærer, der er til stede eller repræsenteret ved den årlige generalforsamling, anmoder herom. Dette berører dog ikke aktionærernes ret til at få optaget et beslutningsforslag på dagsordenen i overensstemmelse med nationale bestemmelser. Henstilling 2004/913/EF</p>
7	Åbenhed om pensionsfondens investeringsstrategier	Det danske indspil opfordrede til åbenhed om pensionsfondens og forsikringsselskabers investeringsstrategier i relation til pensionsopsparene.	<p>Nævnes ikke i direktivet</p> <p>Artikel 20 indeholder dog oplysningskrav <u>til</u> pensionsfonde. FAIF skal sikre sig, at der tilgår</p>

			investorerne i AIF (eksempelvis pensionsfonde) en række oplysninger, før de investerer i AIF, herunder om investeringsstrategi, investeringsobjekter, alle risici forbundet med investeringerne.
8	Åbenhed om anvendelse af firmapensionskassers midler til køb af aktier i den virksomhed, de er relateret til	Der er ønske om åbenhed, hvis firmapensionskassernes midler anvendes til køb af virksomhedens egne aktier i forbindelse med en overtagelse af virksomheden	Nævnes ikke i direktivet.
9	Ligestilling af kommanditselskaber med andre selskabsformer i relation til åbenhed.	Kommanditselskabsformen anvendes ofte til etablering af kapitalfonde. Derfor er det relevant at regulere kommanditselskaber på lignende måde som øvrige selskabsformer mht. åbenhed.	Direktivforslaget omfatter FAIF'er, uanset hvordan de eller de underliggende AIF'er er organiseret. Oplysningskravet til FAIF om at sørge for at videregive oplysninger til investorer og kompetente myndigheder om AIF's forhold (herunder årsrapporter, oplysning om investeringsstrategi og likviditets- og risikostyring – artikel 20) vil således gælde, uanset hvorledes AIF'erne er organiserede.
10	Åbenhed om bankers kapitalberedskab og risikoprofil	Forslag om øget gennemsigtighed vedrørende bankers kapitalberedskab og risikoprofil	Med kreditpakken skabes større gennemsigtighed i Danmark, for så vidt angår krav om offentliggørelse af solvensbehov. Det har endnu ikke været muligt at få opbakning hertil i Europa.
11	Øget medarbejderbeskyttelse i forbindelse med kapitalfondsovertagelse	Det blev foreslået, at alle medarbejdere - i relation til information og høring - har samme beskyttelse og rettigheder som ved virksomhedsoverdragelser, når kontrollen med den pågældende virksomhed eller aktivitet overføres som følge af en private equity-transaktion eller ved industrielt opkøb.	Direktivet har fokus herpå i bl.a. art. 28, idet art. 28 bl.a. forholder sig til information medarbejdere ved erhvervelse af kontrollerende indflydelse i udstedere eller ikke-noterede selskaber. og om medarbejdere.
12	Krav om oplysning om kapitalfondenes/AIF'ernes investeringsstrategi	Der foreslås en fælles-europæisk autorisationsordning for kapital- og hedgefonde. I forbindelse med ansøgning om autorisation skal der	Artikel 20 – FAIF skal sikre sig, at der tilgås investorerne i AIF en række oplysninger, før de investerer i AIF, herunder om investeringsstrategi, investeringsobjekter, alle risici forbundet

		gives en række oplysninger, herunder bl.a. om overordnet investeringsstrategi.	med investeringerne, en beskrivelse af likviditetsrisikostyring mv. samt enhver ændring i disse oplysninger.
12, 13, (14)	Registrering af og åbenhed om managementselskaber og kapitalfonde	Det danske forslag omfatter såvel godkendelse af kapital- og hedgefonde samt managementselskaber. Endvidere omfatter forslaget en fælleseuropæisk database for registrerede/autoriserede kapital- og hedgefonde samt managementselskaber	Direktivet indeholder ikke et forslag om godkendelse og registrering af kapital- og hedgefonde, men derimod af managementselskaberne (artikel 4 – 8).
15	Koordination af tilsyn med grænseoverskridende, finansielle aktører	Danmark støtter arbejdet for øget konvergens mellem de nationale tilsynsmyndigheder.	Der kommer et udspil fra Kommissionen den 27. maj 2009 om den fremtidige tilsynsstruktur på det finansielle område. Der tales i dette kommende direktivforslag om øget samarbejde mellem de nationale tilsynsmyndigheder på tværs af EU. Artikel 45: pligt til at samarbejde med de øvrige medlemsstaters tilsynsmyndigheder Artikel 46: udveksling af information, hvor påkrævet for at føre tilsyn med – og reagere på – potentielle problemer med FAIF’ers aktiviteter i relation til stabiliteten af systemisk vigtige finansielle institutioner og funktionen af de markeder, som FAIF’erne opererer på. Artikel 47: En medlemsstat kan anmode om en anden medlemsstats samarbejde i en tilsynsaktivitet eller til en undersøgelse i den sidstnævnte medlemsstat.
16, 17	Kapitalkrav og kapitalberedskab i virksomheder	I det danske indspil opfordres EU til at evaluere nu-gældende kapitalberedskabsregler for at vurdere, om reglerne er tilstrækkelige. I indspillet er opmærksomheden rettet mod kapitalberedskabet i de virksomheder, der overtages af kapitalfonde.	Alene kapitalkrav i managementselskabet (FAIF) på EUR 125.000 (artikel 14) – dog forhøjes kravet, hvis værdien af de AIF’er der administreres overstiger 250 mio. EUR.

			Se om særlige krav til AIF'er med høj gældsfinansiering i artikel 22 – 25 nedenfor.
18	Skat - beskæring af rentefradrag ved stor gældsandel	Forslag om rentefradragsbegrænsning eller eliminering i tilfælde af stor gældsandel	Nævnes ikke i direktivet.
19	Udbetalinger fra selskab til nærtstående parter	Forslag om at der gives oplysning om baggrunden for udbetalinger fra et overtaget selskab til dets nærtstående parter	Nævnes ikke i direktivet.
20	Udvidet krav til ledelsen om at kunne redegøre for virksomhedens økonomiske situation og planlægningen af den fremtidige finansiering af virksomhedens drift	Ledelsen skal offentliggøre information om sammenhængen mellem udbetalinger som nævnt under pkt. 19 og udbytteudbetalinger mv. og den langsigtede finansiering af virksomhedens operationer	Nævnes ikke i direktivet.
21	Udvidelse af selvfinansieringsforbuddet	Opfordrede til at udvide selvfinansieringsforbuddet, så det kom på samme niveau som i Danmark	Nævnes ikke i direktivet
22	Begrænsninger for fremmedfinansiering for hedgefonde.	Der blev foreslået et regelsæt, der skulle have til formål at begrænse hedgefondes gældssætning og sikre, at gældssætningen til enhver tid er forsvarlig. Muligheden for et egentligt gældsloft kunne overvejes.	<p>I artikel 22 – 25 i direktivet foreslås det at AIFM skal oplyse investorerne i AIF om hver enkelt AIF's maksimale gældsandel (i henhold til AIF'ens egne forretningsvilkår) samt oplyse om hidtil anvendt andel af gældsfinansiering. AIFM skal endvidere afrapportere dette til de kompetente myndigheder + information om de 5 mest anvendte kilder til kontant finansiering.</p> <p>AIFM skal løbende sikre, at investorer og kompetente myndigheder modtager oplysninger om betingelserne for gældsfinansieringen (typer, kilder mv.) i AIF (artikel 23 og 24).</p> <p>Artikel 25 vedrører medlemsstaternes pligt til at sikre, at informationer modtaget iht. artikel 24 anvendes til at identificere opbygningen af potentielle systemiske risici i det finansielle system.</p>

			I exceptionelle situationer skal det sikres, at myndighederne har beføjelser til at begrænse en AIFM's låneoptagelse (hvis nødvendigt for at sikre stabiliteten og integriteten i det finansielle system).
23	Oprettelse af offentligt register over strukturerede produkter i EU	Forslag om at oprette et offentligt register over strukturerede produkter i EU	Nævnes ikke i direktivet, men forholdet er reguleret i forordningen om kreditvurderingsbureauer.
24	Bekæmpelse af skattely-lande i EU	Opfordring til EU om effektiv bekæmpelse af europæiske skattely	Kommissionen har indledt forhandlinger med en række 3. lande om udveksling af oplysninger til brug i skattesager.
25	Øget åbenhed om kapitalfondens skattemæssige forhold	Øget åbenhed om kapitalfondenes skattemæssige forhold og de skattemæssige konsekvenser af investeringer foretaget af kapitalfonde.	Det gældende bistandsdirektiv (77/779/EØF) foreslås ændret, jf. KOM(2009)29 , således at bistandssøgte myndigheder ikke længere kan afslå at udlevere oplysninger om en person med henvisning til, at oplysningerne skal indhentes hos en bank, finansieringsinstitut eller forvalter m.v.
26, 27	Skat	Undersøgelse af nugældende national skattelovgivning Opfordring til fælles retningslinier for åbenhed på tværs af lovlige selskabsformer	Der er ikke taget initiativ til en komparativ analyse af medlemsstaternes skattelovgivning. På området for direkte skatter foregår "EU-harmoniseringen" som udgangspunkt bilateralt bl.a. ved indgåelse af dobbeltbeskatningsoverenskomster. Nævnes ikke i direktivet.
28	Skat – beskatning af kapitalfondenes indtægter	Opfordring til at arbejde for effektiv beskatning af indtægter i kapitalfondene	Direktivet om bistand til inddrivelse af fordringer (2008/55/EF) er vedtaget. Det foreslås at ændre direktivet for at forbedre mulighederne for inddrivelse af (især selskabers) skattegæld i udlandet, jf. KOM(2009)28.

			Der henvises i øvrigt til besvarelsen af punkt 25.
29	Fælles regler for kreditvurderingsbureauer	Opfordring til at lave fælleseuropæiske regler til sikring af uafhængighed og kvalitet i kreditvurderingsbureauernes ydelser	Forordningen om kreditvurderingsbureauer er nu vedtaget.
30	Fælles regler for forebyggelse af interessekonflikter mellem markedsaktører på de finansielle markeder	Dette kan blandt andet ske ved at etablere "chinese walls", dvs. vandtætte skotter mellem eksempelvis en banks mæglerfunktion og dens kreditvurderingsfunktion	Direktivforslagets artikel 10 indeholder regler om FAIF's ansvar for at forsøge at sikre sig mod interessekonflikter mellem FAIF's ledelse/medarbejdere/andre tilknyttede og AIF'ernes investorer henholdsvis mellem to eller flere investorer indbyrdes. Direktivforslaget vedrører kun interessekonflikter i relation til FAIF, hvorfor det danske forslag er meget bredere.
31	Undersøge markedskoncentration indenfor hedgefonde, kapitalfonde m.fl.	Opfordrede til at undersøge markedskoncentrationen indenfor hedgefonde, kapitalfonde m.fl.	De oplysninger, som skal indsendes til tilsynene, har blandt andet til formål at belyse sådanne koncentrationer af hedgefonde, kapitalfonde m.fl.
32	Regnskabsregler skal være globale og give retvisende regnskaber	Danmark støtter regnskabsregler der er globale og giver retvisende regnskaber. Det skal tilstræbes, at regnskabsreglerne ikke virker konjunkturforstærkende.	Kommissionen ønsker fortsat, at regnskabsreglerne bliver globale. De regnskabsregler som anvendes for børsnoterede virksomheder i EU anvendes af et stigende antal lande, og der sker samtidig en harmonisering af reglerne med andre lande, primært USA. Det drøftes p.t. i regi af Kommissionen, hvordan kapitaldækningsreglerne for finansielle virksomheder og regnskabsreglerne kan udformes, så de ikke forstærker de cykliske udsving.
33	Globale tiltag - globalt varslingsystem, grænseoverskridende "stabilitetsgrupper" mv.	Opfordrede til at der skal iværksættes en global koordinering, herunder et varslingsystem	Kommissionen vil den 27. maj 2009 fremlægge oplæg til den fremtidige struktur i tilsynsarbejdet i den finansielle sektor. Dette oplæg forventes

			tes at indeholde forslag om opretholdelse af et ”systemic risk monitoring system”.
34	Styrkelse af IMF's rolle	Opfordrede til at styrke IMF's rolle	G20 har allerede besluttet at styrke IMF.
35	Statsfonde	Forslag om større åbenhed om statsfonde	Nævnes ikke i direktivet.