



2. marts 2010

---

Samlenotat vedr. rådsmødet (ECOFIN) den 16. marts 2010

**Dagsorden 1. udgave**

1. (FF) Alternative investeringsenheder
  - Politisk drøftelse  
KOM(2009) 207
2. Skat - Momsfaktura
  - Politisk drøftelse  
KOM(2009)427
3. Implementering af Stabilitets- og Vækstpagten – Opfølgning på rådsafgørelse om pålæg til Grækenland
  - Udveksling af synspunkter  
KOM-dokument foreligger ikke
4. Forberedelse af Det Europæiske Råd den 25. og 26. marts 2010
  - a) EU2020
    - Rådskonklusioner  
KOM-dokument foreligger ikke
  - b) Exit-strategier
    - Rådskonklusioner  
KOM-dokument foreligger ikke
  - c) Klimafinansiering
    - Rådskonklusioner  
KOM-dokument foreligger ikke
5. Rådets prioriteter for EU's budget for 2011
  - Rådskonklusioner  
KOM-dokument foreligger ikke
6. Eventuelt

Der fremsendes dokumenter vedrørende følgende dagsordenspunkter, som skønnes at vedrøre Erhvervsudvalgets ansvarsområde:

1. (FF) Alternative investeringsenheder
  - Politisk drøftelse
  - KOM(2009) 207

## Dagsordenspunkt 1: Alternative investeringsenheder

### Resume

Kommissionen har fremsat direktivforslag til regulering af forvaltere af alternative investeringsfonde. Forslaget har bl.a. til formål at styrke gennemsigtigheden på de finansielle markeder i Europa. Direktivet indeholder regler om autorisation, løbende drift samt transparens mv. Direktivet omfatter forvaltere af alternative investeringsfonde i EU og forvaltere etableret i 3. lande som vil markedsføre alternative investeringsfonde i EU. På det kommende ECOFIN ventes en drøftelse af forslaget med henblik på generel indstilling.

KOM(2009)207

### Baggrund

Kommissionen fremlagde den 30. april 2009 et forslag til direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde<sup>1</sup>. Direktivet fastlægger regler for forvaltere af investeringsenheder, der markedsfører sig til professionelle investorer, såsom pensionskasser.

Der er som udgangspunkt tale om et totalharmoniseringsdirektiv, men der er enkelte modifikationer heri.

Forslaget er en del af Kommissionens program om at indføre regulering for og tilsyn med alle aktører og aktiviteter, som kan medføre betydelige risici for stabiliteten på det finansielle marked. Tilsvarende blev foreslået i den såkaldte Larosiere-rapport<sup>2</sup> og i det danske indspil om åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa, som regeringen sendte til Kommissionen den 28. november 2008. Hidtil har forvaltere af alternative investeringsenheder i EU som udgangspunkt ikke været omfattet af nogen fælles EU-regulering.

Forslagets formål er at:

- forbedre overvågning og tilsyn med (systemiske) risici på både mikro- og makroniveau
- forbedre investorbeskyttelse
- forbedre markedets effektivitet og integritet
- øge gennemsigtigheden i situationer, hvor alternative investeringsenheder opnår kontrol med virksomheder
- introducere fælles EU-lovgivning for forvaltere af alternative investeringsenheder i EU.

Forslaget og det danske indspil mv.

Det foreliggende forslag opfylder på en række områder hensigten med ønskerne i det danske indspil mv. Forslaget medfører bl.a., at:

---

<sup>1</sup> 'Alternative investeringsfonde' benævnes herefter 'investeringsenheder' for at undgå sammenblanding med f.eks. erhvervsdrivende fonde, som er reguleret særskilt i dansk ret.

<sup>2</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)

- Der skabes en fælles EU-regulering, hvor forvaltere af alternative investeringsenheder skal registreres eller godkendes i et EU-land som betingelse for at kunne drive virksomhed i EU.
- Hvis en investeringsenhed vælger ikke at have en forvalter, vil enheden selv skulle opfylde betingelserne for at kunne operere i EU.
- Uanset størrelse er alle forvaltere som udgangspunkt omfattet af forslaget. Et medlemsland kan vælge at tillade en forvalter, hvis samlede aktiver er under en vis tærskelværdi, at opfylde nogle få betingelser. Anvender forvalteren denne mulighed, vil forvalteren kun kunne agere i det pågældende medlemsland. Hvis forvalteren vil operere i andre medlemslande, skal alle direktivets krav opfyldes.
- Forvalter skal af egen drift afgive oplysninger til sine investorer og på opfordring til myndighederne med henblik på overvågning og tilsyn samt i forbindelse med opkøb af virksomheder, hvor der opnås kontrollerende indflydelse. Forvalterne skal afgive en række af de oplysninger, som er foreslået i det danske indspil, herunder investeringsstrategier, gældseksponeering, gebyrer, historiske resultater, risikostyringssystem, værdiansættelsesmetoder, aflønning af bestyrelse og direktion. Forvalters oplysningsforpligtelser vedrører således mange forhold i investeringsenheden, og herved opnås et tilsvarende beskyttelsesniveau, som hvis oplysningsforpligtelserne påhvilede de enkelte investeringsenheder.
- Forvaltere skal løbende besidde et mindste niveau af kapital og opfylde krav til effektiv styring af risici. Endvidere skal forvalter tage forholdsregler, der begrænser interessekonflikter i forhold til investeringsenhedens investorer.
- De kompetente nationale myndigheder kan sætte øvre grænser for investeringsenheders gældsætning.
- Der skabes ensartede regler for forvaltere af investeringsenhederne i EU med to undtagelser: For det første gives mulighed for at medlemslande kan supplere reglerne i direktivet nationalt med yderligere krav og regler i forbindelse med oplysninger ved virksomhedsovertagelser. F.eks. kan Danmark dermed bibeholde eksisterende regler. For det andet kan et medlemsland vælge at pålægge krav ud over minimumskravene til forvaltere, der er under tærskelværdien.
- Alternative investeringsenheder, der køber og sælger eksempelvis datterselskaber og primært gør dette som en del af deres virksomhedsstrategi og ikke primært for at opnå afkast til deres investorer, er ikke omfattet af direktivet. Således er holdingselskaber, som eksempelvis industrielle koncerner, som udgangspunkt ikke omfattet.

Det bemærkes, at forvaltere etableret i tredjelande ikke vil være omfattet af direktivets krav, så længe de ikke markedsfører deres investeringsenheder i et EU-land.

Effektiviteten af reguleringen kan styrkes yderligere ved, at der fortsat arbejdes mod globale løsninger. Emnet er på dagsordenen i G20, hvor man er blevet enige om, at hedgefonde eller deres forvaltere skal registreres og pålægges at afgive oplysninger, som er nødvendige for at vurdere deres systemiske risici,

herunder vedrørende gearing, til de kompetente myndigheder, samt underkastes tilsyn med, hvorvidt tilstrækkelige risikostyringssystemer er til stede.

I det følgende fokuseres der særligt på de dele i kompromisforslaget, der fra dansk side har været prioriteret i forhandlingerne på baggrund af det danske indspil fra november 2008.

## Indhold

### Anvendelsesområde

Forslaget stiller som udgangspunkt krav om godkendelse af og tilsyn med alle forvaltere af alternative investeringsenheder, uanset hvor disse er beliggende. En investeringsenhed betragtes som selvforvaltende, hvis den vælger ikke at have en forvalter og i så fald skal enheden selv opfylde kravene.

Med en alternativ investeringsenhed forstås enhver kollektiv investeringsvirksomhed, der:

- rejser økonomiske midler fra et antal investorer
- har til formål at investere midlerne i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til gavn for investorerne
- ikke kræver autorisation i henhold til det såkaldte UCITS-direktiv (investeringsforeninger mv. som er rettet mod private investorer).

Direktivforslaget omfatter bl.a.:

- Kapitalfonde
- Hedgefonde
- Specialforeninger
- Fåmandsforeninger
- Professionelle foreninger
- Råvarefonde / forskellige varianter af interessentskaber
- Virksomheder, der investerer i fast ejendom
- Enheder, der investerer i infrastruktur, såsom motorveje m.v.
- Øvrige former for "investeringsfællesskaber"

Forslaget regulerer ikke holdingselskaber som eksempelvis industrielle koncerner.

Alle forvaltere i EU er som udgangspunkt omfattet af forslaget. Medlemslande kan vælge at lade forvaltere, der udelukkende opererer nationalt, og hvis samlede aktiver er under en vis tærskelværdigrænse<sup>3</sup>, opfylde færre betingelser. For disse forvaltere er der følgende minimumsbetingelser:

- registrering
- meddelelse til de kompetente myndigheder om, hvilke aktiver investeringsenhederne handler med, og hvor enheden er udsat for størst risiko,

---

<sup>3</sup> Værdien af de samlede aktiver, som forvaltes, skal være mindre end a) 100 mio. EUR eller mindre end b) 500 mio.

EUR i en investeringsenhed, hvor der ikke er gearing, og hvor investorer har bundet deres indskud i minimum 5 år fra enhedens oprettelse.

- forpligtigelse til at meddele myndighed, hvis værdien af aktiver overstiger forslagets tærskelværdi

Alle forvaltere i EU med investeringsenheder beliggende i EU, som er etableret og godkendt i et medlemsland og som opfylder alle kravene i direktivet kan markedsføres i andre medlemslande. Tilsvarende kan forvaltere i EU med investeringsenheder beliggende i EU, som er under tærskelværdien og som ønsker at markedsføre disse investeringsenheder i hele EU, kun gøre det hvis de vælger at opfylde alle kravene i direktivet.

#### Betingelser for godkendelse og drift som forvalter

Forslaget stiller krav til forvalteres organisering, minimumskapital og løbende drift, herunder krav om uafhængig vurdering af aktiverne, udarbejdelse af årsrapporter, krav om opbevaring af de administrerede investeringsenheders værdipapirer i særskilte depoter samt regler for forvalteres eventuelle uddelegering af opgaver til tredjemand.

Endvidere er der krav om effektiv styring af risici, herunder bl.a. operationelle risici, likviditetsrisici, modpartsrisici og markedsrisici.

#### Oplysningskrav i forhold til investorer

Forslaget stiller krav til de oplysninger, som forvalter skal give til investorer om den alternative investeringsenhed, som administreres. Oplysningerne skal gives før en eventuel investering samt løbende i tilfælde af ændrede forhold. Det drejer sig om:

- oplysninger om investeringspolitik, herunder i hvilke situationer der vil kunne benyttes optagelse af lån til investering (gearing)
- beskrivelse af de aktiver, der investeres i
- beskrivelse af de juridiske konsekvenser af investeringer
- oplysninger om, hvem der udfører direktivbundne opgaver for enhederne (depotbank, revisor, valuar m.fl.)
- oplysninger om eventuel uddelegering af administrations- og depotopgaver til tredjemand
- anvendte værdiansættelsesmetoder for aktiver og forpligtelser m.v.,
- styring af likviditetsrisiko
- indløsningspolitik under både normale og usædvanlige forhold
- alle direkte og indirekte gebyrer og udgifter i forbindelse med investeringer
- hvorvidt visse investorer har ret til særbehandling og en beskrivelse heraf
- procedurer og vilkår for udstedelse og salg af ejerandele og aktier i investeringsenheden
- den seneste værdiansættelse af investeringsenheden, eller den seneste markedspris på ejerandelene eller aktierne i investeringsenheden
- investeringsenhedens tidligere resultater, hvis muligt
- oplysninger om eventuelle kontraktlige afvigelser fra det ansvar, som depositaren ellers er pålagt ifølge direktivet
- oplysninger om eventuelle indgåede aftaler mellem forvalter og en ekstern valuar vedrørende erstatningsforpligtelser

- på investors opfordring en revideret årsrapport for den alternative investeringsenhed

Forvalter skal desuden oplyse investorer om investeringsenhedens risikoprofil og risikostyringssystem samt eventuelle ændringer i likviditetsstyringen. Desuden skal regelmæssigt oplyses om andelen af illikvide aktiver.

Forvaltere, der benytter sig af systematisk gældsfinansiering (gearing), skal oplyse om det maksimale gearingsniveau. Desuden skal forvaltere offentliggøre gældsfinansieringens totale omfang.

#### Oplysningskrav i forhold til de kompetente myndigheder

Forslaget stiller krav om, at forvalter på opfordring fra myndigheder skal indsende følgende oplysninger:

- beskrivelse af de markeder, forvalter handler på, og de instrumenter, forvalter handler med på vegne af de forvaltede investeringsenheder
- for hver investeringsenhed skal forvalteren på opfordring oplyse om:
  - andelen af illikvide aktiver, som er underlagt særlige betingelser
  - ændringer i likviditetsstyringen
  - risikoprofil og de risikostyringsværktøjer, som anvendes til at styre markeds-, likviditets- og modpartsrisici samt øvrige risici, herunder operationelle risici
  - de aktivkategorier, der hovedsageligt investeres i
  - om der anvendes short selling<sup>4</sup>, og
  - resultatet af de stresstests, direktivet foreskriver som led i kravene til risikostyring

Endvidere skal forvalter på opfordring indsende følgende dokumenter for hver investeringsenhed, som administreres:

- en revideret årsrapport
- kvartalsvis fuldstændig liste over de investeringsenheder, som forvalteren administrerer.

Forvaltere, som benytter sig af systematisk gældsfinansiering (gearing), skal stille information til rådighed for de kompetente myndigheder om gældsfinansieringens omfang og beskaffenhed, herunder angivelse af de største långiveres identitet.

Oplysningskrav til forvaltere, der opnår kontrollerende indflydelse i et børsnoteret selskab  
Overtagelsestilbud i forbindelse med overtagelse af børsnoterede selskaber, herunder krav til hvilke oplysninger der skal gives i denne forbindelse, reguleres som udgangspunkt via overtagelsesdirektivet.

Forslaget indfører i tillæg hertil ét yderligere oplysningskrav for overtagelser af børsnoterede selskaber. Kravet vil gælde forvaltere, der alene eller tilsammen opnår kontrollerende indflydelse i et børsnoteret selskab. Kontrollerende indflydelse defineres i direktivet som opnåelse af mere end 50 pct. af stemmerettighe-

---

<sup>4</sup> Med short selling forstås at man sælger et aktiv, som man ikke ejer – men f.eks. kan have lånt mod betaling – i forventning om at aktivet falder i pris.

derne. I så tilfælde skal forvalteren oplyse om gældsfinansiering i det overtagne selskab både før og efter overtagelsen, samt når der efterfølgende sker væsentlige ændringer i niveauet for gældsfinansiering. Oplysningerne skal gives til myndighederne i forvalterens hjemland og investeringsenhedens investorer.

Forslaget stiller som udgangspunkt ikke dette oplysningskrav, hvis der er tale om overtagelser af små og mellemstore selskaber. Medlemslandene kan dog fastholde eller indføre yderligere nationale krav vedrørende virksomhedsovertagelser og kan således også vælge at lade overtagelser af små og mellemstore virksomheder omfatte af kravene.

Det vurderes desuden, at det også i praksis vil være muligt at håndhæve direktivets regler (og eventuelle yderligere nationale regler) vedr. overtagelser af børsnoterede virksomheder også i situationer, hvor der er tale om overtagelser gennemført af forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande.

Kommissionen skal senest tre år efter direktivets ikrafttræden gennemgå relevant EU selskabslovgivning og de finansielle sektordirektiver med henblik på at sikre ensartede regler for selskaber, der overtages af en virksomhed, uanset om den overtagende part er en alternativ investeringsenhed i direktivets forstand eller eksempelvis en industriel koncern.

Oplysningskrav til forvaltere, der opnår kontrollerende indflydelse i et unoteret selskab  
Overtagelser af unoterede selskaber er i dag ikke som udgangspunkt omfattet af hverken dansk eller europæisk regulering i dag.

Forslaget indfører oplysningskrav for overtagelser af unoterede selskaber. Kravene vil gælde forvaltere, der alene eller tilsammen opnår kontrollerende indflydelse i et unoteret selskab. Kontrollerende indflydelse defineres i direktivet som opnåelse af mere end 50 pct. af stemmerettighederne.

Forslaget stiller som udgangspunkt ikke disse oplysningskrav, hvis der er tale om overtagelser af små og mellemstore selskaber. Medlemslandene kan fastholde eller indføre yderligere nationale krav vedrørende virksomhedsovertagelser, herunder også vælge at lade overtagelser af små og mellemstore virksomheder omfatte af kravene.

Når en eller flere forvaltere opnår kontrollerende indflydelse med et unoteret selskab, skal de stille følgende oplysninger til rådighed for selskabet, øvrige aktionærer og selskabets medarbejderrepræsentanter i bestyrelsen<sup>5</sup>:

- Identiteten på den eller de forvaltere der har opnået kontrollerende indflydelse i selskabet
- En politik for at undgå interessekonflikter herunder særligt mellem forvalteren og det overtagne selskab
- En politik for ekstern og intern kommunikation herunder særligt i forhold til selskabets medarbejdere

---

<sup>5</sup> I tilfælde, hvor der ikke er medarbejderrepræsentanter, skal oplysningerne stilles til rådighed for medarbejderne.



Der stilles desuden krav om, at forvalteren i den årlige rapport for investeringsenheden skal oplyse om:

- den driftsmæssige og finansielle udvikling i det overtagne selskab, selskabets indtjening for hvert forretningssegment, oplysninger om udviklingen i selskabets aktiviteter og finansielle anliggender, vurdering af den forventede udvikling i aktiviteterne og de finansielle anliggender, rapport om væsentlige begivenheder i regnskabsåret
- antal ansatte i det overtagne selskab samt væsentlige ændringer her
- eventuelle væsentlige afhændelser af aktiver i det overtagne selskab.

Endelig stiller forslaget samme krav vedrørende oplysninger om gældsfinansieringen i det overtagne selskab – før og efter overtagelsen og efterfølgende, når der er væsentlige ændringer i niveauet for gældsfinansiering, som gælder ved overtagelse af et børsnoteret selskab.

*De kompetente myndigheders brug af information, tilsynssamarbejde samt grænser for gearing*

For at styrke overvågningen på mikro - og makroplan stiller forslaget endvidere krav til de kompetente myndigheder om, at de skal identificere om investeringsenhedernes gearing bidrager til at opbygge systemisk risici i det finansielle system. De skal desuden stille modtagne oplysninger til rådighed for kompetente myndigheder i andre medlemslande.

For at styrke tilsynsrammerne skal de kompetente myndigheder have adgang til at sætte grænser for størrelsen af den gearing, som forvalter kan anvende. De kompetente myndigheder skal også kunne indføre midlertidige forbud mod at drive virksomhed.

De kompetente myndigheder kan desuden såvel regelmæssigt som på ad hoc basis anmode forvalter om andre oplysninger end de i direktivet angivne, såfremt det måtte være nødvendigt for en effektiv overvågning af systemisk risiko.

*Bestemmelser vedrørende aflønning*

Forslaget stiller krav om, at forvaltere har en aflønningspolitik, der sikrer en forsvarlig risikostyring. Som udgangspunkt er alle ledende medarbejdere, risikotagere samt alle medarbejdere i kontrolfunktioner omfattet af forslagets bestemmelser om aflønning.

Forvalter har ansvar for at have en aflønningspolitik, der er proportional i forhold til de risici, som forvalteren og de underliggende investeringsenheder tager. Eksempelvis skal forvalter håndhæve aflønningspolitikken i relation til forvaltningsselskabets størrelse, investeringsenhedens størrelse, den interne organisation samt omfanget og kompleksiteten af de aktiviteter, der udføres. Dele af kravene til aflønningspolitikken vil derfor ikke finde anvendelse for mindre forvaltere, det gælder eksempelvis i forhold til nedsættelse af en aflønningskomité.

Forslagets væsentligste bestemmelser vedrørende aflønningspolitikken er bl.a., at den skal:

- være i overensstemmelse med en forsvarlig og robust risikohåndtering

- være på linje med forvalterens og investeringsenhedens forretningsstrategi og interesser
- vurderes årligt, centralt og uafhængigt

Der er ligeledes krav om, at tilsynsmyndighederne fører tilsyn med aflønningen i investeringsenhederne.

#### Specifikke bestemmelser om tredjelande

Direktivforslaget regulerer forvaltere etableret i tredjelande, der ønsker at markedsføre sine investeringsenheder i EU-lande. Direktivforslaget regulerer ligeledes EU-forvaltere, der forvalter investeringsenheder, som er beliggende i tredjelande og markedsføres i EU-lande eller markedsføres uden for EU. Principperne for reguleringen af disse forvaltere uddybes nedenfor. Forvaltere etableret i tredjelande vil ikke være omfattet af direktivets krav, så længe de ikke markedsfører deres investeringsenheder i et EU-land.

En medlemsstat kan tillade forvaltere etableret i tredjelande at markedsføre investeringsenheder til professionelle investorer i det pågældende medlemsland, såfremt forvalter overholder direktivets krav om udarbejdelse af årsrapporter, oplysninger til investorer, oplysninger til de kompetente myndigheder samt overholder direktivets oplysningskrav i forbindelse med overtagelse af unoterede og børsnoterede selskaber. Endvidere er det en betingelse, at der skal være etableret passende samarbejdsaftaler mellem det medlemsland, hvor forvalter ønsker at markedsføre sin investeringsenhed, og tilsynsmyndigheden i det tredjeland, hvor forvalter er etableret. Det vil derudover være op til det pågældende EU-land, hvilke eventuelle yderligere betingelser og krav, der skal stilles som led i en sådan tilladelse. Forvaltere etableret i tredjelande skal således have separat tilladelser i hvert enkelt EU-land, som den ønsker at markedsføre sine investeringsenheder i.

En medlemsstat kan tillade forvaltere etableret (og godkendt) i EU at markedsføre investeringsenheder fra tredjelande til professionelle investorer i den pågældende medlemsstat, såfremt forvalter lever op til alle de krav, der er i direktivet med undtagelse af depositarreglerne. Endvidere skal det sikres, at der er etableret passende samarbejdsaftaler mellem det medlemsland, hvor forvalter er hjemmehørende og tilsynsmyndigheden i det tredjeland, hvor investeringsenheden er etableret. Det vil derudover være op til det pågældende EU-land, hvilke eventuelle yderligere betingelser og krav, der skal stilles som led i en sådan tilladelse. Forvaltere etableret i EU skal således have særskilt tilladelser i hvert enkelt EU-land, som den ønsker at markedsføre sine investeringsenheder fra tredjelande i.

En medlemsstat kan give tilladelse til, at forvaltere etableret (og godkendt) i den pågældende medlemsstat administrerer investeringsenheder, der hverken er etableret eller markedsført i EU, såfremt forvalter overholder alle de krav, der er oplyst i direktivet med undtagelse af regler om depositarer og årsrapport. Endvidere er det en betingelse, at der skal være etableret passende samarbejdsaftaler mellem det medlemsland, hvor forvalteren er hjemmehørende, og tilsynsmyndigheden i det tredjeland, hvor investeringsenheden er etableret. Det vil derud-

over være op til det pågældende EU-land, hvilke eventuelle yderligere betingelser og krav, der kan stilles som led i en sådan tilladelse. Dette giver ikke forvalter mulighed for at markedsføre sine investeringsenheder fra tredjelande i andre EU-lande

#### **Hjemmelsgrundlag**

Direktivforslaget har hjemmel i Traktatens artikel 53, stk. 1. Forslaget er omfattet af den fælles beslutningstagning.

#### **Nærhedsprincippet**

Regeringen vurderer, at direktivforslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

#### **Europa-Parlamentets udtalelser**

Rappourteuren på forslaget i Europa-Parlamentets udvalg for økonomiske og monetære anliggender (ECON) har udarbejdet en betænkning, der blev behandlet i udvalget den 23. februar 2010. Det forventes, at Europa-Parlamentes plenarforsamling skal stemme om betænkningen i juli 2010 med henblik på at opnå en aftale med Rådet under spansk formandskab i forbindelse med Parlamentets 1. behandling af forslaget.

Betænkningen indeholder 138 ændringsforslag. En lang række af ændringsforslagene er af teknisk eller sproglig karakter. Særligt betænkningens bemærkninger vedrørende oplysningskrav ved virksomhedsovertagelse og de såkaldte ækvivalensregler i forhold til investeringsenheder fra tredje landes muligheder i EU er på linje med det danske indspil.

#### **Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor**

Hvor og hvordan de nødvendige ændringer i dansk ret vil blive gennemført er ikke endeligt afklaret på nuværende tidspunkt.

#### **Lov om finansiel virksomhed**

For så vidt angår forvaltere af alternative investeringsenheder, som defineret i direktivforslaget, er der ikke pt. en national regulering af disse i deres egenskab af netop forvaltere af de pågældende investeringsenheder. Imidlertid reguleres investeringsforvaltningsselskaber i Lov om Finansiell Virksomhed (FIL). Disse selskaber kan udover investeringsforeninger også administrere investeringsenheder omfattet af direktivet såsom specialforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger, hedgeforeninger m.v. I FIL reguleres både deres ejerforhold, ledelsesmæssige forhold, kapitalforhold, investeringsregler, god skik regler, regler om årsrapporter, tilsyn mv. Disse regler vil skulle tilpasses til direktivets krav på disse områder.

#### **Lov om investeringsforeninger og specialforeninger**

Der vil skulle gennemføres ændringer i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger (LIS), idet specialforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger, hedgeforeninger m.v. er investeringsenheder, der omfattes af direktivet. I LIS reguleres både disse investeringsenheders ledelsesmæssige forhold, prospekter, indløsnings- og emmi-

sionsforhold, investeringsregler, god skik regler, regler om årsrapporter, tilsyn mv.

#### **Selskabs og regnskabslovgivning**

Forvalter er i dag underlagt den almindelige selskabs- og regnskabslovgivning. Ifølge gældende dansk ret vil en forvalter, der f.eks. er organiseret som et aktieselskab være omfattet af aktieselskabslovens<sup>6</sup> regler om organisering, kapital, ledelse mv. Endvidere vil forvalter være omfattet af årsregnskabslovens regler om udarbejdelse, revision og indsendelse af virksomhedens årsrapport.

Det vurderes, at der vil skulle indføres nye regler vedrørende autorisation af forvaltere, regler for den løbende drift af forvaltervirksomhederne samt regler for forvalternes pligter i henhold til direktivforslaget, herunder oplysningsforpligtelser og kapitalkrav til forvalter.

Eksisterende kapitalkrav for aktie- og anpartsselskaber vil kunne fastholdes. For så vidt angår øvrige selskaber, der kan være forvaltere, vil der skulle indføres kapitalkrav.

For så vidt angår øvrige selskaber med begrænset ansvar og kommanditselskaber og interessentskaber vil disse også kunne være forvaltere. Der er ikke i gældende dansk ret krav til minimumskapital for denne type selskaber. Med vedtagelsen af direktivet vil der skulle indføres krav om minimumskapitalkrav for denne type virksomheder, hvis de ønsker at udøve virksomhed som forvalter i direktivets forstand.

Desuden vil der skulle indføres bestemmelser om oplysningspligt for forvaltere i forbindelse med overtagelse af unoterede selskaber.

Det er med forslaget muligt for medlemslandene at opretholde eksisterende samt fastsætte yderligere nationale regler, der ligger ud over direktivets bestemmelser vedrørende overtagelse af børsnoterede selskaber.

Det vurderes, at der vil skulle gennemføres mindre ændringer i årsregnskabsloven.

#### **Statsfinansielle konsekvenser**

Forslaget vil øge ressourcebehovet i Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som følge af nye krav til godkendelse/registrering af forvaltere af alternative investeringsenheder og til myndighedernes løbende kontrol.

Finanstilsynets ydelser er brugerfinansierede, og udgifterne hertil betales derfor af sektoren. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udgifter til såvel lønsum og drift kan ligeledes finansieres ved gebyrer pålagt de registrerede virksomheder under tilsyn efter en lignende konstruktion. De øgede udgifter forudsættes derfor modsvaret af øgede indtægter på finansloven.

---

<sup>6</sup> Pr. 1. marts 2010 træder selskabsloven i kraft i stedet for aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven.

### **Samfundsøkonomiske konsekvenser**

Forslaget ventes at forbedre overvågning og tilsyn med (systemiske) risici på både mikro- og makroniveau, forbedre investorbeskyttelse, forbedre markedets effektivitet og integritet, øge gennemsigtigheden ved opkøb af større ejerandele i virksomheder samt give større åbenhed for virksomheder, der kontrolleres af alternative investeringsenheder.

### **Administrative konsekvenser**

Forslaget stiller nye krav til forvaltere af alternative investeringsenheder, hvilket vil øge de administrative omkostninger for sektoren. De kompetente myndigheder vil søge at mindske omfanget af de administrative byrder ved at genbruge oplysninger om forvaltere og investeringsenheder i det omfang, disse indberettes i henhold til anden lovgivning eller regulering i øvrigt, f.eks. til myndigheder i andre lande.

Grundet banker og øvrige finansielle aktørers betydning for stabiliteten af det finansielle system, er mange af de finansielle aktører allerede i dag underlagt en grundig kontrol. De forvaltere, der er omfattet af direktivforslaget, udgør som udgangspunkt et hidtil ureguleret område, men for nogle forvaltere vil der allerede være en eksisterende regulering, der betyder, at nogle oplysninger allerede indberettes til myndighederne. I disse tilfælde vil datagenbrug være muligt, og i øvrigt vil der for disse forvaltere være tale om tillæg til eksisterende pligter, men ikke om helt nye pligter. Som eksempel kan nævnes forslagens krav om, at forvalter skal sørge for at årsrapporten, for de alternative investeringsenheder der administreres, tilføjes en række yderligere oplysninger i forhold til, hvad der kræves i henhold til gældende regnskabslovgivning. De fleste danske virksomheder vil allerede på nuværende tidspunkt være forpligtede til at udfærdige en årsrapport. Forslagets krav vil derfor være krav til den eksisterende årsrapport, men ikke krav om at virksomheden skal udfærdige en selvstændig årsrapport i sin egenskab af alternativ investeringsenhed.

### **Høring**

Der blev afholdt møde om Kommissionens direktivforslag om forvaltere af alternative investeringsfonde KOM(2009)207 den 28. maj 2009 i EU-specialudvalget for finansielle tjenesteydelser. Dagsordenspunktet var en drøftelse og efterfølgende høring af Kommissionens direktivforslag om forvaltere af alternative investeringsfonde (KOM(2009)207). Til stede på mødet var følgende: Forsikring og Pension, Dansk Venture Capital & Private Equity Association, FTF, Nationalbanken, Økonomi- og Erhvervsministeriets departement, Finansministeriet, Statsministeriet, Realkreditforeningen, Finansrådet, Dansk Industri, Udenrigsministeriet, Dansk Aktionærforening, Dansk Erhverv, Foreningen for statsautoriserede revisorer, Investeringsforeningsrådet, Finansforbundet, Nasdaq/OMX Copenhagen, Justitsministeriet, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og Finanstilsynet.

Der er efterfølgende blevet afholdt statusmøde for EU-specialudvalget for den finansielle sektor vedrørende direktivforslaget i Finanstilsynet den 26. januar 2010. Her var der tekniske uddybende spørgsmål.

Udover drøftelserne på EU-specialudvalgsmøderne blev der iværksat en yderligere høring af EU-specialudvalgsmedlemmerne. Nærværende hørings-notat gengiver holdninger enten udtrykt på selve mødet og/ eller i forbindelse med den efterfølgende høringsproces. Følgende EU-specialudvalgsmedlemmer har afgivet bemærkninger enten på EU-specialudvalgsmødet den 28. maj 2009 eller i forbindelse med den efterfølgende høring:

1. Investeringsforeningsrådet.
2. DI, Dansk Erhverv og Danish Venture Capital and Private Equity Association i forening.
3. Danish Venture Capital and Private Equity Association.
4. Finansrådet.
5. Børsmæglerforeningen.
6. Dansk Aktionærforening
7. Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
8. Finansforbundet.
9. LO.

Investeringsforeningsrådet (IFR) mener overordnet, at det er en god idé at regulere managers af alternative investeringsfonde. IFR mener dog, at direktivforslaget på visse områder er gået for langt og at en minimumsregulering i stedet ville være at foretrække. IFR understreger, at det er vigtigt, at direktivforslaget på alle områder harmoniseres i forhold til UCITS-direktivet.

IFR kan ikke se nødvendigheden af at tildele udenlandske fonde markedsføringsret til EU. Det vil være en destabiliserende faktor at tillade ikke regulerede produkter fri adgang til det europæiske marked. For det første fordi det kan føre til en generel udflugning af danske/EU domicilerede foreninger. For det andet fordi tvister dermed kan blive afgjort efter 3. landes ret, hvilket samlet set må formodes at føre til en generel sænkning af gennemsigtigheden og investorbekyttelsen. Derudover mener IFR, at der er stor risiko for, at muligheden for fri markedsføring af ikke-regulerede produkter på tværs af EU vil kunne underminere UCITS-brandet, da det vil være let at etablere UCITS-lignende produkter uden egentlig investorbekyttelse. Dette finder IFR uheldigt, fordi det gennemarbejdede UCITS-koncept har vist sin stabilitet under finanskrisen.

IFR anfører ydermere i sine bemærkninger, at direktivforslaget går for langt i angivelsen af anvendelsesområdet. Et regelsæt til dækning af så forskelligartede områder er uhensigtsmæssigt, idet det ikke tager hensyn til de karakteristika, der gælder for de enkelte enhedstyper. Det vil føre til irrelevante administrative byrder, der ikke kan bidrage til formålet med at skabe overblik over systemiske risici.

IFR påpeger derudover, at et andet problem med direktivforslaget er, at det ikke synes at tage hensyn til, at der i en del lande allerede eksisterer regulering af managere af alternative investeringsfonde. IFR ønsker, at Finanstilsynet arbejder for, at det bliver muligt at fastholde den eksisterende nationale lovgivning og praksis, i de tilfælde hvor foreningerne/produkterne ikke markedsføres over grænserne. I de tilfælde, hvor direktivet kommer til at gælde er det vigtigt for IFR, at den eksisterende regulering af managere i lov om finansiel virksomhed,

MiFID-reguleringen og reglerne i LIS koordineres. Det er nødvendigt, at der etableres enkle og smidige procedurer således, at ressourceforbruget af konkurrencehensyn kan holdes på et minimalt niveau. For eksempel bør godkendelsesproceduren for så vidt angår henholdsvis UCITS-forvalterne og forvalterne af AIF koordineres, så det bliver unødvendigt at indhente to separate godkendelser.

Endvidere skal der være mulighed for, at de foreninger/produkter, der ligner UCITS ved at have indbygget investorbekyttelse, fortsat skal kunne tilbydes detailkunder – eksempelvis specialforeningerne. I den sammenhæng er det et problem, at det, der forvaltes af en FAIF, skal klassificeres som komplekse produkter. Dette er en unødigt forenkling, der ikke tager hensyn til, at også andre produkter end UCITS-produkter kan være simple og have indbygget investorbekyttelse. Klassifikationen af komplekse, henholdsvis ikke komplekse produkter bør følge MiFID-klassifikationen.

Det er vigtigt, der kun er ét sæt af regler at leve op til. På det detaljerede plan efterlyser IFR en definition på en "uafhængig valuar" og oplyste, at der ikke er behov for uafhængige valutører i forhold til en række danske foreninger.

Dansk Erhverv, Dansk Industri og Danish Venture Capital and Private Equity Association påpeger, at Kommissionen i direktivudkastet fremhæver, at kapitalfonde ikke udgør en systemisk risiko, hvilket skyldes deres investeringsstrategier og anden brug af gearing end hedgefonde. Derfor bør kapitalfonde ikke anses for at være en af årsagerne til den økonomiske krise. Dette bør afspejles i en eventuel regulering af fondene.

Organisationerne anfører endvidere, at i en analyse udarbejdet af Økonomi- og Erhvervsministeriet om kapitalfonde fra 2006, blev det fastslået, at kapitalfondsejerskab medfører flere danske arbejdspladser. Hvis direktivet gennemføres, kan det betyde, at danske virksomheder ikke får vækstkapital og derfor kan væksten på sigt blive mindre i Danmark. Danmark får derfor sværere ved at opfylde Barcelona-målsætningen samt skabe nok arbejdspladser til at finansiere fremtidens velfærdssamfund. Organisationerne mener derfor, at diversitet i kapitaludbuddet er en forudsætning for, at EU kan være en effektiv og konkurrencedygtig økonomibaseret på velfungerende markeder og level playing field på globalt plan for investorer. Organisationerne understreger, at direktivet vil medføre væsentlige administrative byrder, både for kapital- og venturefonde samt for deres mange porteføljeselskaber. Forslaget kan derfor påføre erhvervslivet væsentlige administrative byrder, der ikke er proportionale i forhold til direktivets formål.

Dansk Industri (DI) fremførte, at det er vigtigt, at der bliver tænkt på administrative byrder hele vejen igennem systemet i relation til alternative investeringsfonde. Dette fordi oplysningskravene i direktivforslaget både rammer administrationselskaberne, de alternative investeringsfonde og eventuelle porteføljeselskaber. DI mente samtidig, at det er u hensigtsmæssigt, at børsnoterede virksomheder som overtages af kapitalfonde og afnoteres, skal opfylde transparensdirektivet i 2 år efter afnotering. Der er her tale om en væsentlig byrde for disse virksomheder. Det er vigtigt at være opmærksom på, om omkostningerne med de enkelte krav overstiger nytten. Ydermere blev det pointeret, at det er meget

vigtigt at have øje for, at virksomhederne har behov for kapital og at kapitalfondene er en vigtig kapitalkilde. DI pegede ligeledes på, at det bør fremgå klarere af direktivet, at erhvervsdrivende fonde ikke er omfattet.

Dansk Venture Capital & Private Equity Association (DVCA) sætterspørgsmålstegn ved, hvorfor kapitalfonde skal underlægges risikostyringssystemer og likviditetssystemer. Organisatorisk er kapitalfonde relativt småt sat op og er i skarp konkurrence med andre fonde, rige enkeltpersoner og sovereign wealth-funds (statsfonde som investerer pensions-midler mv.) Derfor mener DVCA ikke, at der skal meget til, før kapitalfonde ikke længere er konkurrencedygtige. Yderligere påpegede DVCA også, at venturefonde bliver omfattet, og da disse fonde forventes at blivestore i fremtiden, kan de i værste fald blive ude af stand til at modstå konkurrencen. I stedet bør mega buy out - fonde omfattes. Ifølge DVCA bør Danmark stemme nej til forslaget. Hvis der arbejdes videre med direktivet, bør tærsklerne for at være omfattet af direktivet i givet fald 10-dobles.

DVCA henviser til beretningen fra Folketingets Europa Udvalg fra maj2008, hvori udvalget udtaler, at en eventuel kommende regulering af kapital- og hedgefonde bør foregå fra globalt plan. DVCA udtrykker bekymring for, om politikerne havde glemt denne udtalelse. DVCA ønsker ens konkurrencevilkår for alle aktører på markedet (level playing field). Den foreslåede europæiske regulering vil påføre europæiske kapitalfonde flere byrder end deres internationale konkurrenter.

DVCA understreger, at Kommissionen lægger op til, at en fond – uanset størrelse - skal reguleres under direktivet eller lignende dansk lovgivning, der måske kan være strengere end direktivet. Danmark har pt. ingen specifik regulering vedrørende kapitalfonde. DVCA mener i denne sammenhæng, at Danmark skal arbejde for, at mindre fonde undtages for denne administrative byrde. Den administrative byrde er en forhindring for at tiltrække kapital for hovedparten af de danske fonde. Dette vil være til skade for danske investeringer og dermed arbejdspladser, påpeger DVCA.

Dansk Erhverv går ind for de danske indstillinger, dog med undtagelse af den danske indstilling om, at alle vigtige finansielle aktører og enheder skal reguleres (herunder kapital- og hedgefonde). Dette punkt bør ifølge Dansk Erhverv udgå. Ligeledes mener Dansk Erhverv, at afvisningen af 3. lande er for markant, idet der allerede er fonde fra 3. lande i Europa.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen mener, at det bør være MiFID's almindelige regler for investorbeskyttelse, der skal finde anvendelse, som tilfældet er i dag. Ydermere et det vigtigt at undgå dobbeltregulering af de foreninger, der allerede er oprettet i henhold til den gældende danske lovgivning, men som ikke er omfattet af UCITS-direktivet, herunder også sikre, at disse foreninger fortsat kan administreres af de investeringsforvaltningsselskaber og sælges til de samme investorer som i dag.

Endeligt gør Finansrådet opmærksom på, at bestemmelsen om, at børsnoterede virksomheder, som overtages af en kapitalfond og derefter afnoteres i 2 år vil være omfattet af de samme krav til åbenhed som børsnoterede virksomheder, forekommer unødvendig. Dette begrundes med, at disse selskaber allerede er



omfattet af selskabslovgivningen, herunder offentliggørelse af regnskaber med videre. Finansrådet mener ikke, at der er øget behov for beskyttelse i disse situationer.

Finansrådet (FR) understregede, at der er problemer med anvendelsesområdet. Der skal være mere styr på definitionerne, da en hedgefond ikke bare er en hedgefond. Ligeledes mener FR, at den danske indstilling vedrørende 3. lande er for bastant. USA har allerede fonde i London, så det findes allerede – derfor ville det være mere hensigtsmæssigt at se på 3. landes kontrol.

Dansk Aktionærforening (DAF) finder, at den ikke har substantielle bemærkninger, da direktivforslaget som bekendt omhandler professionelle investorer. Dog understregede foreningen, at det er problematisk at skyde på kapitalfondene som skyld i finanskrisen – da det er ganske uberettiget.

Når der skydes så skarpt på kapitalfondene, kan det i sidste ende ramme den private investor, som gerne vil have opkøbt sine aktier. Den lille investor kan blive ramt, hvis kapitalfonde reducerer deres aktivitet med overtagelse af børsnoterede virksomheder. DAF mener, at det aktuelle forslag som udgangspunkt har en stærk kritik af alle ikke-regulerede fonde. DAF mener dog ikke, at kritikken er tilstrækkeligt underbygget af analyser af, hvad de forskellige typer af fonde har betydet for den finansielle uro i det seneste år. Derfor er Kommissionens direktivforslag ikke præcist nok i sine definitioner og mål. I forlængelse af dette er det svært at vurdere, hvilken betydning direktivet vil få for den enkelte investor.

Umiddelbart vil direktivforslaget ikke have nogen betydning for private investorer, da det er rettet mod fondsdannelser med professionelle deltagere. Dog er der en risiko for, at kravet om større gennemsigtighed vil trække likviditet ud af de regulerede markeder.

DAF tilslutter sig de danske indstillinger og støtter, at Danmark arbejder for, at så mange elementer fra det danske indspil om åbenhed og ansvarlighed for kapitalmarkederne i Europa vil indgå i direktivet. DAF finder dog, at::

- Det bør være muligt for fonde og administrationsselskaber fra tredjelande at få tildelt rettigheder til at drive virksomhed eller markedsføre sig inden for EU, hvis de er underlagt en regulering, der svarer til direktivets
- En ny pligt til at afgive oplysninger vil altid opleves som en væsentlig forøgelse af de administrative byrder. Det afgørende er derfor direktivets formål, ikke den administrative byrde. Pointen i dette punkt bør derfor være, at Danmark skal arbejde for, at direktivets krav om, hvilke oplysninger, der skal gives, svarer til direktivets formål.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer henviser til artikel 19 i direktivforslaget. FSR mener, det er uklart, hvad der ønskes i relation til årsberetningen. Som artiklen må læses, ønskes der ligeledes en revisionsberetning i selve årsberetningen, hvilket ikke er normal procedure.

Finansforbundet udtalte, at det er vigtigt, at der med direktivforslaget ikke bliver spændt ben for de danske overenskomster.

(LO) finder det positivt, at Kommissionen fremsætter lovgivning, der har til hensigt at regulere kapital- og hedgefonde. LO mener, at der er mange gode og vigtige elementer i direktivforslaget. LO henviser eksempelvis til, at fondenes administratorer skal have en autorisation samt, at der er øgede krav til åbenhed, videregivelse af information og afrapportering.

Endvidere hilser LO det velkomment, at der med direktivforslaget ikke ændres i lovgivningen om virksomhedsoverdragelser. LO fremfører, at hvis kapitalfondsovertagelse omfattes af denne lovgivning, vil det få alvorlige konsekvenser for den danske model, fordi der dermed åbnes op for muligheden for at frasige sig gældende overenskomster.

LO mener, at der er behov for at styrke direktivforslaget på en række områder, ligesom der må arbejdes videre med at realisere de elementer fra det danske indspil, der ikke er med i direktivet. Dette gælder for eksempel i forhold til skat, overdreven brug af gældsfinansiering og krav til udbyttebetalinger. En enhedsplatform til markedsføring af produkter i EU vil kræve, at fondene efterlever et særligt sæt af regler, der garanterer sikkerhed for alle interessenter.

LO mener, at forslaget bør regulere alle fonde, der vil operere i EU-området, og ikke kun administratorer.

Minimumsgrænserne for direktivets anvendelsesområde er ligeledes problematiske. LO mener ikke, at det er tilstrækkeligt, at halvdelen af alle alternative investeringsfonde vil blive omfattet. Grænsedragningerne vil kunne betyde, at mange forvaltere vil have motiv til at splitte sig op i flere enheder. LO påpeger ydermere, at det er problematisk, at kravene til information og rapportering ikke vil gælde for administratorer, der overtager virksomheder med færre en 250 ansatte, mindre end 375 millioner kroner i omsætning og/eller en balance på mindre en 323 millioner kroner. Det kan vise sig at blive et problem i Danmark, hvor mange små og mellemstore virksomheder bliver opkøbt af fonde. Her vil medarbejderne ikke få bedre rettigheder, selvom det er lige så relevant for dem, som for lønmodtagere på større arbejdspladser. LO gentog denne bekymring på EU-specialudvalgsrådet den 26. januar 2010.

LO er ikke enig i den foreløbige danske holdning, der fremfører, at øgede oplysningskrav indebærer væsentligt øgede byrder. LO finder det tværtimod helt afgørende, at der skal være øgede oplysningskrav for både forvaltere og porteføljevirkomheder.

Det danske indspil til EU-Kommissionen peger på, at EU-reglerne omtilbudsdokumenter bør skærpes, så de følger detaljeringsgraden i de danske regler. Det indebærer bl.a. oplysninger om de strategiske planer for virksomheden, om den opkøbte virksomhed fortsat skal være børsnoteret og om påtænkte store udbyttebetalinger umiddelbart efter overtagelsen. LO opfordrer regeringen til fortsat at arbejde for denne forbedring af EU-reglerne om tilbudsdokumenter. LO ønsker, at medarbejderne har samme informationsniveau i overtagelsessituationen uanset om de pågældende er ansat på en børsnoteret eller ikke børsnoteret

virksomhed. LO anbefaler ligeledes generelt, at reglerne om information og høring skærpes, så der i forbindelse med opkøb og lignende pålægges ejerne en større forpligtelse til at sikre, at virksomhedens medarbejdere informeres og høres om ejerens planer for virksomheden. LO bemærker, at reglerne som de ser ud nu, alene pålægger ledelsen en oplysningspligt, men at der i praksis kan opstå det problem, at medarbejderne ikke får fyldestgørende information fra ledelsen, hvis ejerkredsen er tilbageholdende med at give oplysninger til ledelsen om de fremtidige planer for den overtagne virksomhed.

I forhold til problemstillingen om, hvorvidt fonde fra 3. lande skal kunne markedsføre sig i EU, mener LO ikke, at det skal være muligt, med mindre de opfylder de samme krav, som stilles til EU baserede fonde/forvaltere. LO har ydermere svært ved at se idéen med, at der stilles kapitalkrav til administratorerne i relation til direktivforslaget. Kapitalkravene er så små, at de er ligegyldige. I forhold til dette område skal der sikres en sammenhæng til anden lovgivning, og at der indføres reelle, skærpede kapitalkrav for de selskaber, hvor der er behov for det.

#### **Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Nærhedsnotat er sendt til Folketingets Europaudvalg den 15. maj 2009. Grundnotat er fremsendt den 18. juni 2009. Sagen blev behandlet i samråd den 20. maj 2009 og i lukket samråd i Folketingets Europaudvalg den 2. oktober 2009. Der blev fremsendt orientering vedrørende forhandlingssituationen til Folketingets Europaudvalg den 23. oktober 2009 og status på forhandlingerne blev fremsendt den 25. januar 2010 til Folketingets Europaudvalg.

#### **Holdning**

Regeringen støtter generelt kompromisforslaget. En regulering af alle vigtige finansielle aktører og enheder, herunder kapital- og hedgefonde, er i overensstemmelse med det danske indspil om åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne.

#### **Anvendelsesområde**

Regeringen har arbejdet for, at det ikke skulle være muligt at omgå direktivets krav ved at undlade at udpege en forvalter. Regeringen kan således støtte, at investeringsenheden selv skal opfylde direktivets krav, hvis enheden har valgt ikke at udpege en ekstern forvalter.

Regeringen har endvidere arbejdet for og er tilfreds med, at det foreliggende kompromisforslag præciserer anvendelsesområdet således, at kun relevante aktører omfattes af direktivet, såsom aktører der udgør en væsentlig risiko for stabiliteten på de finansielle markeder og ikke f.eks. industrielle holdningselskaber.

Regeringen har arbejdet for, at alle forvaltere uanset størrelse omfattes af direktivet. Som forslaget foreligger, vil Regeringen derfor kunne støtte direktivets anvendelsesområde.

### Oplysningskrav

Regeringen støtter direktivets krav til forvalter om oplysninger til investorer i overensstemmelse med det danske indspil med henblik på at øge gennemsigtigheden.

Regeringen støtter ligeledes kravene til forvalter om oplysninger til myndighederne med henblik på at forbedre overvågning og tilsyn af investeringsenheder.

Regeringen har arbejdet for at indføre yderligere oplysningskrav i forbindelse med virksomhedsovertagelser, og for at reglerne også omfatter små og mellemstore virksomheder. Der er i forhandlingerne i Rådet ikke fundet støtte blandt de andre medlemslande til at indføre yderligere oplysningskrav.

Regeringen har imidlertid på baggrund af forhandlingssituationen i Rådet arbejdet for og opnået støtte til, at direktivet skal give mulighed for at bibeholde eksisterende nationale bestemmelser i forhold til oplysningskrav i forbindelse med virksomhedsovertagelser. Forslaget indeholder på den baggrund minimumsregler, der giver mulighed for at bibeholde og udvikle eksisterende nationale bestemmelser, og for at bestemmelserne kan finde anvendelse på små og mellemstore virksomheder. Regeringen støtter disse bestemmelser.

Regeringen lægger således afgørende vægt på, at det endelige forslag giver Danmark mulighed for at opretholde det eksisterende oplysningsniveau i Danmark i forbindelse med virksomhedsovertagelse.

### Aflønning

Regeringen støtter reglerne om aflønning i kompromisforslaget, som er på linje med forslagene i kapitalkravsdirektivet og Kommissionens henstilling.

### Tredjelande

Regeringen kan støtte direktivets regler vedrørende tredjelande. Regeringen finder, at forvaltere eller investeringsenheder fra tredjelande alene skal kunne opnå adgang til at markedsføre deres andele i Danmark eller andre EU-lande, hvis de lever op til krav, der er ækvivalente med direktivets regler.

### Andre landes holdninger

Der ventes generel opbakning til kompromisforslaget, men der ventes fortsat forhandlinger om depositarreglerne, valuarreglerne samt bestemmelserne vedrørende tredjelande.

Forhandlingerne om direktivet har overordnet afspejlet, at én gruppe lande, herunder Danmark, ønsker en stærk regulering af forvaltere af alternative investeringsenheder og en anden gruppe lande ønsker en mindre omfattende regulering af forvaltere af alternative investeringsenheder.