

Erhvervsudvalget
Folketinget
Christiansborg
1240 København K

København, den 16. april 2008

L 120 - Revisionsudvalg i hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger

InvesteringsForeningsRådet har med stor glæde set, at forslaget i vores høringssvar til den nye Revisorlov (L120) er blevet mødt med lydhørhed, og at det fremsatte forslag derfor er blevet justeret. Forslagets § 31 indeholder nu en eksplicit undtagelse af investeringsforeninger og specialforeninger fra pligten til at etablere revisionsudvalg.

InvesteringsForeningsRådet havde dog gerne set, at alle foreningstyper omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger (herefter LIS) var blevet undtaget. I andre sammenhænge følges disse virksomhedstyper ad. Desuden er den administrative og økonomiske belastning ved at oprette revisionsudvalg lige stor, hvad enten dette skal ske i en investeringsforening eller eksempelvis en hedgeforening.

I vores høringssvar ønskede vi, at alle virksomheder omfattet af LIS skulle undtages pligten til at etablere revisionsudvalg. Dette gjorde vi på baggrund af, at det fremgik af høring materialet, at lovforslaget tilsigter at udnytte alle direktivforslagets undtagelsesmuligheder. Direktiv nr. 2006/43/EF af 17. maj 2006, artikel 41, stk. 6, litra b, hjemler undtagelse for en række investeringsinstitutter. Direktivbestemmelsen siger:



6. Medlemsstaterne kan fritage følgende for kravet om et revisionsudvalg:

...

b) virksomheder af interesse for offentligheden, der er investeringsinstitutter som defineret i artikel 1, stk. 2, i direktiv 85/611/EØF; medlemsstaterne kan også fritage virksomheder af interesse for offentligheden, der har som eneste formål at foretage kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og som ikke tilstræber juridisk eller ledelsesmæssig kontrol over nogen af udstederne af deres underliggende investeringer, forudsat at sådanne investeringsinstitutter er godkendt og underlagt kompetente myndigheders tilsyn samt har en depositar, der udøver funktioner svarende til de i direktiv 85/611/EØF nævnte

Denne bestemmelse skal læses i sammenhæng med afsnit 25 i præamblen, som siger:

(25) Medlemsstaterne kan også beslutte at fritage virksomheder af interesse for offentligheden, som er investeringsinstitutter, hvis omsættelige værdipapirer noteres på et reguleret marked, for kravet om et revisionsudvalg. Med denne mulighed tages det i betragtning, at inddragelse af et revisionsudvalg ikke altid vil være hensigtsmæssigt, når et investeringsinstitut udelukkende arbejder med aktivpooling. Regnskabsaflæggelsen og de hermed forbundne risici kan ikke sammenlignes med vilkårene for andre virksomheder af interesse for offentligheden. Endvidere arbejder institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og deres administrationsselskaber i et nøje defineret regelmiljø og er underlagt specifikke ledelsesmekanismer, såsom deres depositarers kontrol. Hvad angår de investeringsinstitutter, som ikke er harmoniseret i henhold til direktiv 85/611/EØF [14], men er omfattet af tilsvarende sikkerhedskrav som omtalt i nævnte direktiv, er det i dette særlige tilfælde tilladt medlemsstaterne at sørge for ligebehandling med EF-harmoniserede investeringsinstitutter.

Efter fremsættelse af lovforslaget har vi været i kontakt med Finanstilsynet om baggrunden for, at der i lovforslaget kun er udvalgt to foreningstyper til undtagelsen. Finanstilsynet har i denne sammenhæng anført, at tilsynet ikke mener, at direktivets undtagelse kan strækkes længere end til de to foreningstyper, der er taget med i forslaget. Af de foreningstyper, der findes i LIS, er det navnlig et problem, at hedgeforeninger og virksomheder dækket af betegnelse ”andre kollektive investeringsordninger”, jf. LIS kap 17, ikke er kommet med i undtagelsen. Når det er mindre problematisk, at LIS’ to sidste foreningstyper (professionelle foreninger og fåmandsforeninger) ikke er undtaget,



skyldes det, at disse to foreningstyper ikke henvender sig til offentligheden og derfor allerede af denne grund ikke er omfattede af pligten.

InvesteringsForeningsRådet er af den opfattelse, at børsnoterede godkendte hedgeforeninger og godkendte ”andre kollektive investeringsordninger” også bør kunne undtages, hvis visse nærmere betingelser konkret er opfyldt for foreningerne. Finanstilsynet har specielt for hedgeforeninger og ”andre kollektive investeringsordninger” anført, at de ikke er medtaget i forslaget, fordi foreningstyperne ikke har et lovgivningsmæssigt krav om risikospredning.

Betingelser for undtagelse

Som vi læser undtagelsen i direktivet, er der udover virksomheder, der er defineret i direktiv 85/611/EØF – dvs. såkaldte UCITS – mulighed for at undtage virksomheder, der opfylder en række nærmere betingelser:

1. Virksomheden har som eneste formål at foretage kollektiv investering af kapital
2. Midlerne tilvejebringes ved henvendelse til offentligheden
3. Virksomheden bygger på princip om risikospredning
4. Virksomheden tilstræber ikke juridisk eller ledelsesmæssig kontrol over nogen af udstederne af de underliggende investeringer
5. Investeringsinstituttet er godkendt og underlagt kompetente myndigheders tilsyn
6. Virksomheden har en depositar, der udøver funktion svarende til depositaren for en investeringsforening omfattet af UCITS direktivet.

Betingelserne her er efter Finanstilsynet opfattelse kun opfyldt for så vidt angår danske specialforeninger, jf. LIS § 5 samt for UCITS, som er direkte undtaget i direktivet.

Hedgeforeninger

Vi mener, at betingelserne er opfyldt for hedgeforeninger for så vidt angår nr. 1, 2, 5 og 6. Disse er direkte lovfæstede krav for hedgeforeninger godkendt efter LIS § 114 a, stk.



I¹. Krav til risikospredning og indflydelse i de selskaber mm., som foreningerne investerer i, er ikke lovreguleret for hedgeforeninger. Der er dog pligt til at fastlægge risikoprofil og -politik i foreningens vedtægter, jf. § 114 d. På baggrund af de eksisterende foreningers vedtægter kan det derfor også konstateres, at godkendte hedgeforeninger i Danmark typisk også arbejder med risikospredning, og at der ikke søges kontrol med de selskaber mm., der investeres i.

På denne baggrund forekommer det rimeligt, at der åbnes en mulighed for at undgå kravet om revisionsudvalg. Hvis direktivets undtagelse ikke kan udstrækkes til at rumme hedgeforeningerne generelt, fordi hedgeforeninger ikke er underlagt tilstrækkelige lovgivningsmæssige krav om risikospredning mm., bør implementeringen af direktivet i det mindste rumme mulighed for at undtage de foreninger, der de facto efterlever principper om risikospredning og som ikke tilstræber juridisk eller ledelsesmæssig kontrol. Hvis foreningerne fastlægger disse rammer for sig selv - i form af vedtægtsbestemmelser - kan det på et objektivt grundlag konstateres, om der er tale om en hedgeforening, der skal etablere revisionsudvalg eller ej.

Andre kollektive investeringsordninger

Helt parallelt mener vi, at der også bør være mulighed for at undtage andre godkendte kollektive investeringsordninger, jf. LIS kap. 17, fra pligten til at etablere revisionsudvalg.

Af direktivets betingelser nævnt ovenfor er nr. 1, 2 og 5 opfyldt for andre kollektive investeringsordninger. I praksis arbejdes der imidlertid *også* med risikospredning i denne type investeringsinstitutter i Danmark og man søger *ikke* kontrol over de underliggende investeringsobjekter. Ligesådan har andre kollektive investeringsordninger typisk også af rent administrative og praktiske grunde behov for at have depotbanker og bankerne opererer i den forbindelse på aftalegrundlag, der er identiske med de aftaler, der indgås med investeringsforeninger.

¹ Hedgeforeninger, der ikke henvender sig til offentligheden, kan også godkendes jf. § 114 a, stk. 2, men er i sagens natur ikke børsnoterede og allerede af denne grund ikke omfattet af pligten til at etablere revisionsudvalg.



Derfor bør der også være mulighed for, at andre kollektive ordninger kan undlade at etablere revisionsudvalg. Næmlig hvis institutterne i egne vedtægtslignende regelsæt pålægges *at* efterleve principper om risikospredning, *ikke at* tilstræbe juridisk eller ledelsesmæssig kontrol samt til stedse *at* have en depotbank, der udfører de kontroller og funktioner, der udøves af en depositar i en investeringsforening.

Regler for hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger

Krav til hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger i denne retning kan enten indsættes direkte i lovens § 31, stk. 7, eller indsættes indirekte ved at hjemlen i § 31, stk. 8, udvides, så Økonomi- og Erhvervsministeren får mulighed for at udstede regler for, hvornår virksomheder under tilsyn kan *fritages* fra at etablere revisionsudvalg. Som hjemlen er formuleret i dag, mener InvesteringsForeningsRådet, at Finanstilsynet ikke har mulighed for andet end at fastsætte regler for allerede etablerede revisionsudvalg.

Dispensationsadgang

Alternativet til et regelsæt med krav til hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger kunne være, at lovforslaget tillagde Finanstilsynet adgang til at dispensere for etableringspligten efter konkret vurdering af instituttets vedtægtsmæssige bestemmelser. Det er dog for branchen og formentligt også for administrationen klart at foretrække, at der ikke skal søges en konkret afgørelse i hvert enkelt tilfælde.

Revisionsudvalgsregler skulle nødtig komme til at belaste det i forvejen pressede administrative system med endnu en sagstype.

Hvis der er spørgsmål til det anførte, står IFR naturligvis til rådighed.

Med venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet



Jens Jørgen Holm Møller

Karen Leth Jensen