



## NOTAT

Finanstilsynet

20. maj 2009

### GRUNDNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG Direktivforslaget om alternative investeringsfonde – KOM(2009)207

#### Resumé

Kommissionen har fremsat forslag til direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiverne 2004/39/EF og 2009/.../EF. Forslaget indeholder en regulering af de forvaltere (administrationsselskaber), der markedsfører og administrerer alternative investeringsfonde.

Ved investeringsfonde forstås i forslaget enhver form for investeringsenhed eller investeringsfællesskab uanset den benyttede juridiske samarbejdsform. Alternative investeringsfonde omfatter ikke alene kapitalfonde og hedgefonde, men også alle andre former for fællesskaber, hvor flere foretager investeringer i fællesskab.

Ved administrationsselskab forstås et selskab, der gennemfører alle forretningsmæssige dispositioner i en investeringsenhed og optræder dermed som ”direktion” i enheden på grundlag af indgåede aftaler, vedtægter el. tilsvarende.

Direktivet indeholder blandt andet bestemmelser om godkendelse og autorisation af administrationsselskaber samt åbenhed om centrale økonomiske forhold i de alternative investeringsenheder.

Forslaget indeholder også regler om et fælles-europæisk samarbejde om tilsyn med administrationsselskaber.

De administrationsselskaber, som omfattes af direktivet, er ikke i forvejen underkastet EU regulering. Det er således tale om en udvidelse af EU reguleringen. I nogle lande er nogle typer af administrationsselskaber allerede i dag underkastet en særlig national regulering.

Det foreslås endvidere, at to direktiver ændres som følge af det nye direktiv. Direktiv 2004/39/EF (MiFID-direktivet) foreslås ændret, således at en værdipapirhandler ikke kan udføre tjenesteydelser med andele i alternative investeringsenheder som ren ekspedition uden samtidig at rådgive kunderne. Direktiv 2009/.../EF (Det nye UCITS-direktiv) foreslås ændret, således at Kommissionen skal kunne udstede gennemførelsesbestemmel-

ser, der afgrænser hvilke værdipapirer, der er udstedt på grundlag af lån, som UCITS-institutter kan investere i.

## 1. Baggrund og indhold

Kommissionen fremlagde den 30. april 2009 et forslag til direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Begrebet fond dækker på dansk over en særlig selskabsretlig konstruktion. I dette notat benyttes betegnelsen 'investeringsenhed' i stedet for, idet denne betegnelse er bredere og dækker netop over det af direktivforslaget ønskede anvendelsesområde.

Kommissionen anfører, at den finansielle krise har afsløret en række svagheder i det finansielle system og demonstreret, at risici, som opstår i en del af det finansielle system, hurtigt kan blive overført til andre dele. Overførsel af risici kan medføre finansiell uro, som kan have alvorlige konsekvenser for alle markedets aktører og for markedets stabilitet.

Forslaget skal forbedre overvågning og tilsyn med tilsynsmæssige (systemiske) risici på både mikro- og makroniveau, forbedre investorbeskyttelse, forbedre markedets effektivitet og integritet, øge gennemsigtigheden ved opnåelse af kontrol i selskaber og fjerne uheldige konsekvenser for selskaber, der kontrolleres af alternative investeringsenheder.

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. En nærmere regulering af alternative investeringsenheder har været efterlyst i bl.a. den såkaldte Larosiere-rapport<sup>1</sup> og af G20-landene, IOSCO (den globale sammenslutning af værdipapirtilsynsmyndigheder), Det Finansielle Stabilitets Forum, Rasmussenbetænkningen fra Europa-Parlamentet<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 administrationselskaber for alternative investeringsenheder i Europa som udgangspunkt ikke været omfattet af nogen særlig EU-regulering. I den udstrækning der har været en særlig regulering, har der været tale om nationale selskabs- og tilsynsbestemmelser, suppleret med branchestandarder. Kommissionen mener, at national og usystematisk regulering har vist sig at være utilstrækkelig. Den har ikke taget højde for alle de risici, der er forbundet med de alternative investeringsenheders virksomhed, herunder effekterne af, at deres aktiviteter ikke alene er koncentreret til ét land eller ét marked.

---

<sup>1</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)

<sup>2</sup> (Europa-Parlamentets dokumenter A6-0338/2008 og A6-0296-2008).

Formålet med forslaget er at etablere en fælles regulering for administrationen af alternative investeringsenheder. Dette skal beskytte investeringsenhedernes interesser, som investorer og andre markedsdeltagere. Reguleringen skal også medvirke til at sikre den finansielle stabilitet. Den skal samtidig sikre ens vilkår for administratorerne i Europa og give dem mulighed for at operere i hele det indre marked.

### 1.1 Anvendelsesområdet

Forslaget stiller krav om godkendelse af og tilsyn med alle administrationselskaber i medlemslandene, som markedsførere og administrerer alternative investeringsenheder til professionelle investorer i Europa. Dette gælder uanset, hvor de alternative investeringsenheder er beliggende. Det afgørende er, at de markedsføres og administreres i Europa.

Begrebet 'alternative investeringsfonde' i direktivforslaget (heri benævnt 'investeringsenheder') omfatter alle investeringsfællesskaber, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet (investeringsforeninger), hvad enten de er åbne eller lukkede for indskud. Det er også underordnet, hvilken juridisk form de har. Det vil sige, at der f.eks. kan være tale om aktieselskaber, kommanditselskaber, interessentskaber og foreninger. Direktivforslaget omfatter således bl.a.:

- Kapitalfonde
- Hedge fonde
- Specialforeninger
- Fåmandsforeninger
- Professionelle foreninger
- Råvarefonde / forskellige varianter af interessentskaber
- Fonde, der investerer i fast ejendom
- "Infrastructure Funds"
- Øvrige former for "investeringsfællesskaber"

Direktivet har nogle minimumsgrænser således, at det ikke finder anvendelse på administration af få og mindre alternative investeringsenheder. Direktivet finder således ikke anvendelse på administratorer som:

- administrerer enheds-porteføljer, hvis samlede aktiver under forvaltning ikke overskrider en tærskelværdi på 100 mio. EUR eller
- forvalter fonds-porteføljer, hvis samlede aktiver under forvaltning, ikke overskrider en tærskelværdi på 500 mio. EUR, når fondsporteføljen består af fonde, som ikke har optaget lån til investering, og der ikke kan gøres nogen indløsningsrettigheder gældende i en periode på 5 år efter tidspunktet for oprettelsen af hver fond.

Medlemslandene kan vælge at udstrække reguleringen til også at omfatte investeringsenheder, der er undtaget fra direktivets anvendelsesområde.

Forslaget giver medlemslandene mulighed for at give tilladelse til, at administrationsselskaber, som er hjemmehørende i lande udenfor EU, kan markedsføre deres alternative investeringsandele i EU.

Et administrationsselskab kan også delegerer funktioner til virksomheder i tredjelande, der har en regulering og et tilsyn, som er på højde med det i direktivet foreslåede.

De alternative investeringsenheder, som administrationsselskabet administrerer, kan have hjemsted i såvel medlemslande som tredjelande. Der stilles ikke krav til investeringsenhedens indretning eller om tilsyn med disse.

Administratorer kan markedsføre deres alternative investeringsenheder til professionelle investorer i hele EU, men ikke til private investorer. De enkelte lande kan dog tillade, at produkterne også sælges til private.

### **1.2 Betingelser for godkendelse og drift af administrationsselskabet**

Forslaget stiller krav til administrationsselskabernes indretning, minimumskapital og løbende drift, herunder regler om delegation, krav om uafhængig vurdering af de alternative investeringsenheders aktiver, udarbejdelse af årsrapporter samt krav om opbevaring af de administrerede investeringsenheders værdipapirer i særskilte depoter i banker.

Endvidere stiller forslaget krav om effektiv styring af risici, især operationelle risici, likviditetsrisici, modpartsrisici, markedsrisici og risici forbundet med short selling.

### **1.3 Oplysningskrav i forhold til de professionelle investorer**

Forslaget stiller krav til de oplysninger, som administrationsselskabet skal give til de professionelle investorer både før investeringen og løbende. Det drejer sig om:

- revideret årsrapport for den alternative investeringsenhed,
- investeringspolitik, herunder optagelse af lån til investering (gearing),
- beskrivelse af de aktiver, der investeres i,
- beskrivelse af de juridiske forpligtigelser, der følger af investeringerne,
- oplysninger om hvem der udfører direktivbundne opgaver for enhederne (depotbank, revisor, valuar m.fl.),
- oplysninger om delegation 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 investeringen, og
- hvorvidt visse investorer har ret til særbehandling.

For hver investeringsenhed skal administrationsselskabet desuden jævnligt oplyse investorerne om ændringer i fondens likviditetsstyring og risikoprofil samt det risikostyringssystem, som administrationsselskabet anvender til at styre risiciene.

#### **1.4 Oplysningskrav i forhold til de kompetente myndigheder**

Forslaget stiller krav om, at der med regelmæssige mellemrum skal sendes indberetninger til de kompetente tilsynsmyndigheder i administrationsselskabets hjemland. Det drejer sig om:

- beskrivelse af de markeder hvor administrator handler og hvilke instrumenter administrator handler med,
- for hver investeringsenhed skal administrationsselskabet oplyse om:
  - enhedens primære risici og risikospredning
  - om andelen af fondens aktiver, som er sat til side på specielle betingelser, fordi de er illikvide,
  - ændringer i enhedens likviditetsstyring,
  - enhedens risikoprofil og det risikostyringssystem som administrationsselskabet anvender til at styre deres risici,
  - enhedens primære aktivkategorier, og
  - om enheden anvender short selling

Endvidere skal administrationsselskabet indsende følgende dokumenter for hver enhed, som den administrerer:

- en revideret årsrapport, og
- kvartalsvis fuldstændig liste over de fonde, administrationsselskabet administrer.

#### **1.5 Særligt vedrørende administration af enheder, der optager lån til investering (gearing)**

Hvis et administrationsselskab administrerer en investeringsenhed, som systematisk gør brug af låneoptagelse til finansiering af deres investeringer, skal administrationsselskabet oplyse investorerne om den maksimale låneoptagelse (gearing) og den aktuelle låneoptagelse for hver investeringsenhed.

Endvidere skal administrationsselskabet for hver enhed indberette den samlede låneoptagelse til de kompetente myndigheder og oplyse, hvorledes lånene er tilvejebragt. Herunder skal de oplyse navnene på de 5 største långivere.

#### **1.6 Særligt vedrørende administration af enheder, der opnår en kontrollerende ejerandel i selskaber**

Hvis et administrationsselskab administrerer investeringsenheder, som erhverver kontrollerende ejerandele i et selskab, skal administrationsselskabet informere de andre aktionærer og medarbejderne i selskabet om investeringsenhedens hensigter med selskabet. Herfra er dog undtaget kontrollerende andele i små - og mellemstore virksomheder.

Direktivet anvender en ejerandel på 30 % for, hvornår der er tale om kontrollerende ejerandele.

### **1.7 De kompetente myndigheders pligter i forhold til indrapporterede oplysninger**

Forslaget stiller krav om, at:

- de kompetente myndigheder anvender de indrapporterede oplysninger til at identificere i hvilken grad låntagning bidrager til at opbygge systemisk risiko i det finansielle system, eller om låntagningen forstyrrer markederne.
- de kompetente myndigheder skal stille de modtagne oplysninger til rådighed for kompetente myndigheder i andre medlemslande.
- de kompetente myndigheder skal gennemføre regler, således at myndighederne får adgang til at sætte grænser for størrelsen af den låntagning, som administrationsselskabet kan anvende.
- de kompetente myndigheder skal kunne indføre midlertidige forbud mod at drive virksomhed.
- de kompetente myndigheder skal endelig indgå i et europæisk samarbejde.

### **1.8 Markedsføring i forhold til private investorer**

De enkelte lande kan give tilladelse til markedsføring af andele i de alternative investeringsenheder overfor private investorer. I den forbindelse kan myndighederne fastsætte supplerende krav til administrationsselskabet eller til enheden selv.

Myndighederne skal løbende indberette til Kommissionen, hvilke typer af enheder de enkelte administrationsselskaber har fået tilladelse til at markedsføre til private, og hvilke supplerende krav myndighederne har stillet i forbindelse med markedsføringen.

### **1.9 Information i forbindelse med opkøb af virksomheder**

Direktivet foreslår, at investeringsenheder/administrationsselskabet når denne er i stand til at udøve 30 % og derover af stemmerettighederne, skal give en række informationer i forbindelse med overtagelsen/opkøbet af en virksomhed. Oplysningerne skal blandt andet stilles til rådighed for aktionærer og medarbejdernes repræsentanter (medarbejderne selv i de tilfælde, hvor der ikke er medarbejderrepræsentanter).

Informationerne der foreslås afgivet i forbindelse med overtagelse/opkøb af en børsnoteret virksomhed er:

- de efter artikel 6 i overtagelsesdirektivets krævede oplysninger<sup>3</sup>,

---

<sup>3</sup> Artikel 6 stiller en række krav til indholdet af tilbudsdocumentet. Der skal blandt andet oplyses om:

- tilbudsvilkårene
- tilbudsgiverens identitet og, dersom tilbudsgiveren er et selskab, dette selskabs type, navn og vedtægtsmæssige hjemsted

- politikken for forebyggelse og styring af interessekonflikter,
- politikken for den eksterne og interne kommunikation, særligt over for de ansatte.

Informationer der foreslås afgivet i forbindelse med overtagelse/opkøb af en ikke-børsnoteret virksomhed:

- identiteten på den investeringsenhed der alene, eller sammen med en anden investeringsenhed har nået grænsen på 30 %,
- udviklingsplanen – det vil sige hvad er investeringsenhedens/administrationsselskabets plan med virksomheden,
- politikken for forebyggelse og styring af interessekonflikter,
- politikken for ekstern og intern kommunikation.

Direktivet indeholder desuden forslag til, at investeringsenheden/administrationsselskabet hvert år i årsberetningen skal afgive en række oplysninger, for hver af de virksomheder den forvalter, herunder bl.a.:

- angående den driftsmæssige og finansielle udvikling, fremlæggelse af tallene for indtjening for hvert forretningssegment, oplysninger om udviklingen i virksomhedens aktiviteter og finansielle anliggender, vurdering af den forventede udvikling i aktiviteterne og de finansielle anliggender, rapport om væsentlige begivenheder i regnskabsåret,
- angående de finansielle og andre risici, som minimum de finansielle risici, der er forbundet med kapitalstrukturen,
- angående ansatte, personaleomsætning, opsigelser, ansættelser,
- oplysninger om væsentlige afhændelser af aktiver.

Ovennævnte oplysninger skal også fremsendes til repræsentanter for arbejdstagerne.

### **1.10 Særlige bestemmelser for selskaber, hvis aktier ikke længere optages til handel på et reguleret marked**

Kommissionen foreslår, at hvis en virksomheds aktier ikke længere optages til handel på et reguleret marked som følge af erhvervelsen af 30 % og derved af stemmerettighederne i denne virksomhed, så skal bestemmelserne i direktiv 2004/109/EF (transparensdirektivet) dog fortsat an-

- 
- den maksimale og minimale mængde kapitalandele, udtrykt i procent eller antal, som tilbudsgiveren forpligter sig til at erhverve
  - de kapitalandele, som tilbudsgiveren og personer, der handler i forståelse med denne, allerede måtte have i målselskabet
  - alle de betingelser, der er knyttet til tilbuddet
  - tilbudsgiverens intentioner med hensyn til målselskabets og i givet fald det tilbudsgivende selskabs fremtidige virksomhed, bibeholdelsen af arbejdspladser for personalet og ledelsen, herunder enhver væsentlig ændring af ansættelsesvilkårene. Dette gælder især tilbudsgiverens strategiske planer for disse selskaber og de sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftstederne
  - finansieringen af tilbuddet

vendes i to år efter tidspunktet for tilbagetrækningen på det regulerede marked.

Dette betyder, at børsnoterede virksomheder som overtages af en kapitalfond og derefter afnoteres, i 2 år vil skulle være omfattet af de samme krav til åbenhed som børsnoterede virksomheder.

### **1.11 Det danske indspil om åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa**

Den danske regering sendte den 28. november 2008 en række forslag til Kommissionen om øget åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa. Forslagene var aktualiseret af den finansielle krise, som afdækkede en række problemer på de finansielle markeder.

De danske forslag fokuserede blandt andet på behovet for øget regulering af kapital- og hedge fonde, men omfattede herudover en række andre problemstillinger. Der var i alt tale om 35 konkrete forslag.

En række af de danske forslag indgår i Kommissionens forslag.

## **2. Europa-Parlamentets holdning**

Som følge af nyvalget til Europa-Parlamentet vil behandlingen af forslaget først starte i efteråret.

## **3. Nærhedsprincippet**

Kommissionen anfører, at ifølge dette princip tages der kun lovgivningsinitiativer på fællesskabsplan, når de tilstræbte mål ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene på tilstrækkelig vis.

Kommissionen anfører endvidere, at de aktiviteter, som udføres af administrationselskaber for alternative investeringsinstitutter, påvirker investorerne, modparter og finansielle markeder i andre medlemsstater, og derfor er de risici, som er forbundet med administrationselskaber for alternative investeringsenheders aktiviteter ofte af grænseoverskridende karakter. Den effektive overvågning af makro forsigtigheds risici og tilsyn med administrationselskaber for alternative investeringsenheders aktiviteter nødvendiggør derfor et fælles niveau af krav til informationer og regulering i hele EU. Direktivet udgør også et harmoniseret regelsæt for en sikker og effektiv markedsføring af alternative investeringsinstitutter over grænserne, som ikke kan skabes nært så effektivt ved medlemsstaternes ukoordinerede initiativer.

På baggrund heraf mener Kommissionen, at direktivforslagene er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Regeringen er enig i denne vurdering.

## **4. Gældende dansk ret**

Lov om investeringsforeninger, specialforeninger og andre kollektive investeringsordninger indeholder regler om administration af specialforeninger,



fåmandsforeninger, professionelle foreninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger. Loven indeholder bestemmelser om godkendelse, organisation, drift og placeringsregler mv. for disse. Loven indeholder ligeledes bestemmelser om, hvilke oplysninger disse foreninger skal give til deres investorer, samt hvilke oplysninger der skal indberettes til Finanstilsynet.

Administrationsselskaber for specialforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger er reguleret i lov om finansiel virksomhed, som indeholder bestemmelser om administrationsselskabernes solvenskrav mv.

Depotbanker for specialforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger er ligeledes reguleret i lov om finansiel virksomhed, som indeholder bestemmelser om depotbankens forpligtigelser i forhold til opbevaring af værdipapirer og andre finansielle instrumenter, køb og salg af disse mv.

For så vidt angår investeringsenheder, der investerer i fast ejendom og øvrige former for investeringsfællesskaber, er der tale om enheder, der kan være organiseret på forskellige måder selskabsretligt, og de vil derfor være underlagt forskellig selskabsretlig regulering.

Disse virksomheder er ikke omfattet af andre bestemmelser, end andre virksomheder med tilsvarende juridisk form og størrelse. Der eksisterer således i dansk ret ingen særlige regler for f.eks. kapitalfonde. Reguleringen retter sig således alene mod investeringsenheder på baggrund af den valgte selskabsretlige form og ikke på baggrund af den udøvede aktivitet.

Hvis enhederne er organiseret som et aktieselskab, vil investeringsfællesskabets forhold, herunder krav til åbenhed, derfor være reguleret i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

Det er erfaringen, at mange kapitalfonde m.v. er organiseret som kommanditselskaber. For så vidt angår kommanditselskaber findes der ikke en selvstændig, materiel lovgivning. De er dog omfattet af enkelte bestemmelser i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Kun kommanditselskaber, hvori alle komplementarerne er kapitalselskaber, er i dag registreringspligtige i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Dette omfatter dog formentlig langt de fleste kommanditselskaber. Registreringspligten er begrundet i, at disse kommanditselskaber, som hovedregel, har pligt til at aflægge årsrapport efter årsregnskabsloven.

Kommanditselskaber er således i alt væsentligt reguleret af de af deltagerne indgåede kontrakter og vedtagne vedtægter.

Der er ikke særlige regler om enheder, som finansierer råvarer eller infrastrukturprojekter, f.eks. motorveje, broer og distributionsnetværk.

## 5. Høring

Forslaget er sendt i høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor og i EU-Specialudvalget for etablering og tjenesteydelser.

## 6. Andre landes holdninger

Forhandlingerne er endnu ikke startet.

## 7. Foreløbig dansk holdning

Danmark støtter en regulering af alle vigtige finansielle aktører og enheder, herunder kapital og hedgefonde, jfr. det danske indspil. Endvidere støtter Danmark tiltag, der har til formål at sikre den finansielle stabilitet.

Danmark finder imidlertid, at anvendelsesområdet for direktivet er for bredt og for upræcist.

Direktivet regulerer kun administrationselskaberne. Det forekommer hensigtsmæssigt også at regulere den enkelte fond, specielt set i lyset af at fondene ikke er pligtige til at have et administrationselskab. I givet fald vil de ikke være omfattet af direktivet. Fonde uden administrationselskab vil dermed fremover fortsat ikke være reguleret.

Endvidere er der fonde/foreninger, der i dag er reguleret af lov om investeringsforeninger mv., hvor administrationselskaber vil blive underlagt en væsentligt anderledes regulering. Det kan ændre ved konkurrencesituationen mellem investeringsforeninger og disse andre typer af foreninger.

Danmark finder ikke, at formålet med direktivforslaget giver grundlag for at fonde og administrationselskaber fra 3. lande tildeles rettigheder til at drive virksomhed eller markedsføre sig inden for EU.

Danmark vurderer, at forslaget i kraft af dets krav om oplysninger, som administrationselskabet skal give de professionelle investorer, indebærer væsentligt øgede byrder. Disse byrder må ses i forhold til de formål, som direktivet skal opnå, herunder niveauet for beskyttelse af professionelle investorer. Tilsvarende gælder for de oplysninger, der skal indsendes til de kompetente myndigheder.

## 8. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Det er vanskeligt at vurdere, hvordan en dansk lovgivning til gennemførelse af den foreslåede direktivtekst vil kunne gennemføres. Implementeringen af direktivet kræver nærmere undersøgelser og vil blive afklaret nærmere i løbet af processen.

Det er ligeledes vanskeligt at vurdere konsekvenserne af det foreslåede direktiv for finansloven. Yderligere afklaring kan ventes, når der er opnået enighed om anvendelsesområdet for forslaget.

Hvis forslaget ville blive vedtaget i den form, det er fremlagt, kunne forventes øgede offentlige udgifter til nye medarbejdere i Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i forbindelse med gennemførelsen. Registrering og godkendelse af selskaber der i dag ikke er under regulering vil blandt andet forudsætte opbygning af nye IT-systemer, registrerings- og tilsynsprocedurer. Der kan således både ventes engangsomkostninger ved implementering af de nye love og løbende driftsudgifter til registrering og tilsyn m.v. Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udgifter kan finansieres ved afgifter pålagt de registrerede virksomheder under tilsyn, og de øgede udgifter forudsættes modsvaret af øgede indtægter på finansloven.

### **9. Samfundsøkonomiske konsekvenser**

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

Kommissionen anfører, at fælles regler om administration af alternative investeringsfonde vil betyde fordele for administrationsselskaberne og dermed til lavere omkostninger for fondene.

På grund af det brede anvendelsesområde har det endnu ikke været muligt at vurdere forslagets samfundsmæssige konsekvenser i Danmark.

### **10. Administrative konsekvenser for erhvervslivet**

Forslaget vil efter en indledende vurdering medføre væsentlige administrative konsekvenser for de omfattede virksomheder.

Der vil være tale om øgede administrative byrder dels for de af direktivet omfattede administrationsselskaber, dels for de alternative investeringsenheder, som administreres af administrationsselskaberne, idet de alternative investeringsenheder vil skulle give en række oplysninger til administrationsselskaberne, som derefter skal sørge for at oplysningerne tilgår investorerne og de relevante myndigheder.

De samlede administrative konsekvenser kan ikke estimeres på nuværende tidspunkt, da det forudsætter en nærmere undersøgelse af forslagets anvendelsesområde - dvs. en klargørelse af hvilke virksomheder, der er omfattet af forslaget. Anvendelsesområdet synes dog efter en umiddelbar vurdering at være ganske stort. Forslaget forventes således at omfatte et antal administrationsselskaber og indirekte et forholdsvis større antal alternative investeringsenheder.

### **11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Der er sendt nærhedsnotat til Folketingets Europaudvalg den 15. maj 2009.