



Samlenotat

15. oktober 2010

Direktiv om regulering af forvaltere af alternative investeringsenheder (AIFM-direktivet) KOM(2009)207 og ST 14737/10

Resume

Kommissionen har i 2009 fremsat direktivforslag til regulering af forvaltere af alternative investerings-fonde. 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 tredje-lande, som vil markedsføre alternative investeringsfonde i EU.

Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 19. oktober 2010, men det er muligt, at sagen vil blive sat på dagsordenen med meget kort varsel med henblik på drøftelse af det foreliggende kompromis fra formandskabet.

Nedenstående er udarbejdet på baggrund af Kommissionens forslag KOM(2009)207 og formandskabets kompromistekst ST 14737/10 og giver et prioriteret uddrag af sagen.

Baggrund

Kommissionen fremlagde den 30. april 2009 et forslag til direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde¹. Direktivet fastlægger regler for forvaltere af investeringsenheder, der markedsfører sig til professionelle investorer, såsom pensionskasser.

Direktivforslaget er en del af arbejdet med at indføre regulering for og tilsyn med alle aktører og aktiviteter, som kan udgøre betydelige risici for stabiliteten på det finansielle marked. Tilsvarende blev foreslået i den såkaldte Larosiere-rapport² 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

¹ 'Alternative investeringsfonde' benævnes herefter 'investeringsenheder' for at undgå sammenblanding med f.eks. erhvervsdri- vende fonde, som er reguleret særskilt i dansk ret.

² http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

- introducere fælles EU-lovgivning for forvaltere af alternative investeringsenheder i EU.

På ECOFIN-mødet d. 18. maj blev der opnået enighed om en generel indstilling blandt medlemslandene, og ECOFIN gav mandat til at indlede forhandlinger med Europa-Parlamentet på den baggrund. Europa-Parlamentets udvalg for økonomiske og monetære forhold (ECON) stemte om en række ændringer til Kommissionens forslag den 17. maj 2010. De spanske og belgiske formandskaber har på den baggrund gennemført dialogdrøftelser med Europa-Parlamentet fra juni 2010 og frem. Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 19. oktober 2010, men det er muligt, at sagen vil blive sat på dagsordenen med meget kort varsel med henblik på drøftelse af det foreliggende kompromis fra formandskabet.

Indhold

I det følgende præsenteres formandskabets kompromisforslag med særligt fokus på de dele i kompromisteksten, der fra dansk side har været prioriteret i forhandlingerne på baggrund af det danske indspil om åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne fra november 2008.

Der er som udgangspunkt tale om et totalharmoniseringsdirektiv, men der er enkelte modifikationer hertil, jf. nedenfor.

Anvendelsesområde

Kompromisteksten stiller som udgangspunkt krav om godkendelse af og tilsyn med alle forvaltere af alternative investeringsenheder i EU, idet visse mindre forvaltere dog er undtaget og alene er undergivet ganske få krav, herunder krav om registrering. For så vidt angår forvaltere hjemmehørende udenfor EU er disse omfattet af direktivet, hvis de forvalter én eller flere EU-baserede investeringsenheder. Endvidere er ikke-EU-baserede forvaltere omfattet, hvis de markedsfører andele i én eller flere investeringsenheder til investorer i EU.

En investeringsenhed betragtes som selvforvaltende, hvis den vælger ikke at have en ekstern forvalter og i så fald skal investeringsenheden selv opfylde kravene i direktivet.

Med en alternativ investeringsenhed forstås enhver kollektiv investeringsvirksomhed, der:

- rejser kapital fra et antal investorer
- har til formål at investere kapitalen 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).

Kompromisteksten omfatter dermed forvaltere af 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”

Direktivet finder ikke anvendelse på holdingselskaber, uanset om disse er børsnoterede eller unoterede, når de køber og sælger datterselskaber og primært gør dette som en del af deres virksomhedsstrategi og ikke primært for at opnå afkast til deres investorer. Det typiske eksempel er et holdingselskab for en industri-koncern.

Alle forvaltere i EU er som udgangspunkt omfattet af kompromisteksten. Dog er mindre forvaltere³ undtaget fra direktivets hovedanvendelsesområde og skal alene opfylde følgende minimumskrav:

- registrering
- meddelelse til de kompetente myndigheder om, hvilke aktiver investeringsenhederne handler med, og hvor enheden er udsat for størst risiko,
- forpligtigelse til at meddele den kompetente myndighed, hvis værdien af aktiver overstiger forslaget tærskelværdi

Medlemslandene kan hver især fastsætte yderligere krav til disse mindre forvaltere.

EU-forvaltere, som forvalter og/eller markedsfører andele i investeringsenheder beliggende i EU kan markedsføre investeringsenhederne i de øvrige medlemslande, når forvalteren er godkendt i ét medlemsland. For de mindre forvaltere, der er undtaget fra direktivets hovedanvendelsesområde gælder det dog, at disse alene opnår adgang til at drive virksomhed omfattet af direktivet i den medlemsstat, hvori forvalteren registreres. Sådanne mindre forvaltere kan imidlertid opnå adgang til de øvrige EU-lande ved at vælge at lade sig omfatte af hele direktivet, hvorved alle direktivets krav skal efterleves.

Betingelser for godkendelse og drift som forvalter

Kompromisteksten stiller krav til forvalteres organisering, minimumskapital og løbende drift, herunder krav om uafhængig vurdering af aktiverne, udarbejdelse af årsrapporter, samt regler for forvalteres eventuelle uddelegering af opgaver til tredjemand.

Der er herudover krav om opbevaring af de administrerede investeringsenheders værdipapirer og andre finansielle instrumenter, såsom derivater, i særskilte depoter hos en depositar. Depositaren skal sikre, at værdipapirer m.v., der investeres i, rent faktisk eksisterer, og at investeringsenheden er i besiddelse af dem. Der er endvidere regler for depositarens adgang til at anvende underdeponarer samt regler for ansvarsfordelingen ved en sådan anvendelse af underdeponarer.

³ 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 anvendes gearing, og hvor investorerne har bundet deres indskud i minimum 5 år.

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

Oplysningskrav i forhold til investorer

Kompromisteksten stiller krav til de oplysninger, som forvalter skal give til investorer, om den alternative investeringsenhed, der 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) og en angivelse af loftet for anvendelse af 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 gebyrer og udgifter samt den maksimale størrelse af disse, som direkte og indirekte skal bæres af investor
- 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 ændringer i forvalterens loft for anvendelse af gearing. Endvidere skal forvalteren for hver investeringsenhed oplyse om størrelsen af den anvendte gearing..

Oplysningskrav i forhold til de kompetente myndigheder

Kompromisteksten stiller krav om, at forvaltere af egen drift skal oplyse myndighederne om følgende:

- 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
 - resultatet af de stresstests, direktivet foreskriver som led i kravene til risikostyring

Forvaltere, hvis investeringsenheder benytter sig af gældsfinansiering (gearing) på betydeligt niveau, skal stille information til rådighed for de kompetente myndigheder om det generelle niveau for gældsfinansieringens (gearingens) omfang og beskaffenhed for hver enkelt investeringsenhed, herunder angivelse af de største långiveres identitet.

Endvidere skal forvaltere på opfordring fra myndighederne indsende følgende dokumenter for hver investeringsenhed, som administreres:

- en revideret årsrapport for hver investeringsenhed, som administreres
- kvartalsvis fuldstændig liste over de investeringsenheder, som forvalteren administrerer.

Oplysningskrav til forvaltere, der opnår kontrol i et børsnoteret eller et unoteret selskab

Kompromisteksten indeholder en række oplysningskrav i tilfælde af, at en investeringsenhed opnår kontrol med et børsnoteret henholdsvis et unoteret selskab.

Bestemmelserne gælder som udgangspunkt ikke ved overtagelse af små og mellemstore virksomheder.⁴ For så vidt angår reglerne i dette kapitel er der dog tale om minimumsharmonisering, således at medlemslandene kan fastholde eller indføre strengere nationale krav vedrørende virksomhedsovertagelser. Medlemslandene kan således også vælge at lade overtagelser af små og mellemstore virksomheder omfatte af kravene.

Kompromisteksten definerer ”kontrol” i et børsnoteret selskab med henvisning til artikel 5 (3) i overtagelsesdirektivet, hvorefter det er overladt til medlemsstaterne at definere kontrollbegrebet.⁵

”Kontrol” i et unoteret selskab defineres i kompromisteksten som opnåelse af mere end 50 % af stemmerettighederne i selskabet.

⁴ Ved små og mellemstore virksomheder forstås virksomheder, som beskæftiger under 250 personer, og som har en årlig omsætning på ikke over 50 mio. EUR eller en årlig samlet balance på ikke over 43 mio. EUR, jf. Kommissionens henstilling 2003/361/EF om definitionen af mikrovirksomheder, små og mellemstore virksomheder.

⁵ Kontrollbegrebet er defineret i Værdipapirhandelslovens § 31.

Ved beregningen af andelen af investeringsenhedens stemmerettigheder i et selskab medregnes såvel stemmer, der indehaves i kraft af direkte ejerskab, som stemmer, der indehaves via indirekte ejerskab. Stemmeandelen beregnes endvidere i forhold til alle ejerandele, hvortil der er knyttet stemmeandele, uanset om stemmeretten er suspenderet.

Overtagelse af børsnoterede selskaber

Overtagelsestilbud i forbindelse med overtagelse af børsnoterede selskaber, herunder krav til hvilke oplysninger, der skal gives i denne forbindelse, reguleres som udgangspunkt i overtagelsesdirektivet.

Kompromisteksten indfører i tillæg hertil yderligere oplysningskrav i situationer, hvor børsnoterede selskaber overtages af alternative investeringsenheder.

Når en eller flere investeringsenheder, hver for sig eller tilsammen, direkte eller direkte, opnår kontrol over et børsnoteret selskab skal forvalteren for den/disse investeringsenheder give følgende oplysninger til det overtagne selskab, dets aktionærer og til myndighederne:

- Identiteten på den/de investeringsenhed(er), der har opnået kontrol over selskabet og forvalteren/forvalterne for denne/disse investeringsenhed(er)
- En politik for at undgå interessekonflikter herunder særligt mellem forvalteren og det overtagne selskab, herunder information om de særlige værn der etableres for at sikre, at aftaler mellem investeringsenheden og selskabet indgås på armslængdevilkår.
- En politik for ekstern og intern kommunikation, herunder særligt i forhold til selskabets medarbejdere

Endvidere skal forvalteren anmode ledelsen i det overtagne selskab om uden unødigt ophold at give oplysningerne til medarbejderrepræsentanterne (eller direkte til medarbejderne, hvis der ikke er medarbejderrepræsentanter). Forvalteren skal herudover gøre sit yderste for at sikre sig, at oplysningerne faktisk gives.

Udover ovennævnte oplysningskrav er der i kompromisteksten indsat en ny bestemmelse, der skal sikre, at den/de investeringsenheder, der opnår kontrol i et børsnoteret selskab, ikke tømmer selskabet for midler. Bestemmelsen sætter grænser for størrelsen af de udbetalinger, der foretages fra det overtagne selskab i 2 år regnet fra tidspunktet for opnåelse af kontrol. Der er dels tale om begrænsninger, der indeholder krav til størrelsen af selskabets kapital efter en eventuel udbetaling, dels begrænsninger til selve udbetalingernes størrelse. Der er tale om begrænsning af alle udbetalinger fra selskabet og bestemmelsen foreskriver, at forvalteren hverken må anvise eller støtte en sådan udbetaling. Forvalteren må endvidere ikke stemme for en sådan udbetaling.

Oplysningskrav til forvaltere, der opnår kontrollerende indflydelse i et unoteret selskab

Overtagelser af unoterede selskaber er i dag som udgangspunkt ikke omfattet af hverken dansk eller europæisk regulering.

Kompromisteksten indeholder et krav om, at en forvalter skal give meddelelse til myndighederne, hver gang en investeringsenhed, som administreres af forvalteren, alene eller sammen med andre investeringsenheder opnår en vis stemmeandel i et unoteret selskab. Meddelelse skal gives hver gang stemmeandelen stiger over eller falder under 10 %, 20 %, 30 %, 50 % henholdsvis 75 %.

Endvidere indeholder kompromisteksten en række oplysningskrav til forvalteren, som skal iagttages, når en investeringsenhed opnår kontrol i et unoteret selskab (dvs. opnåelse af mere end 50 % af stemmerettighederne i selskabet, jf. ovenfor). Forvalteren skal således give følgende oplysninger til det overtagne selskab, dets aktionærer og til myndighederne:

- Fordelingen af stemmerettigheder
- Betingelserne under hvilke kontrollen er opnået, herunder information om identiteten på de involverede andelshavere
- Datoen for opnåelse af kontrol

Parallelt med oplysningskravene ved overtagelse af børsnoterede selskaber, skal forvalteren endvidere ved overtagelse af unoterede selskaber give følgende oplysninger til det overtagne selskab, dets aktionærer og til myndighederne:

- Identiteten på den/de investeringsenhed(er), der har opnået kontrol over selskabet og forvalteren/forvalterne for denne/disse investeringsenhed(er)
- En politik for at undgå interessekonflikter herunder særligt mellem forvalteren og det overtagne selskab, herunder information om de særlige værn der etableres for at sikre, at aftaler mellem investeringsenheden og selskabet indgås på armslængdevilkår.
- En politik for ekstern og intern kommunikation, herunder særligt i forhold til selskabets medarbejdere

Endvidere skal forvalteren anmode ledelsen i det overtagne selskab om uden unødigt ophold at give oplysningerne til medarbejderrepræsentanterne (eller direkte til medarbejderne, hvis der ikke er medarbejderrepræsentanter). Forvalteren skal herudover gøre sit yderste for at sikre sig, at oplysningerne faktisk gives.

Endelig skal forvalteren give følgende oplysninger til det overtagne selskab og dets aktionærer men ikke til myndighederne:

- Den forventede fremtidige udvikling i det overtagne selskab
- De forventelige konsekvenser for beskæftigelsen, herunder enhver væsentlig ændring i ansættelsesmæssige vilkår

Endvidere skal forvalteren anmode ledelsen i det overtagne selskab om uden unødigt ophold at give oplysningerne til medarbejderrepræsentanterne (eller direkte til medarbejderne, hvis der ikke er medarbejderrepræsentanter). Forvalteren skal herudover gøre sit yderste for at sikre sig, at oplysningerne faktisk gives.

Udover ovennævnte oplysningskrav er der i kompromisteksten indsat en ny bestemmelse, der skal sikre, at den/de investeringsenheder, der opnår kontrol i et unoteret selskab, ikke tømmer selskabet for midler. Bestemmelsen sætter grænser for størrelsen af de udbetalinger, der foretages fra det overtagne selskab i 2 år regnet fra

tidspunktet for opnåelse af kontrol. Der er dels tale om begrænsninger, der indeholder krav til størrelsen af selskabets kapital efter en eventuel udbetaling, dels begrænsninger til selve udbetalingernes størrelse. Der er tale om begrænsning af alle udbetalinger fra selskabet og bestemmelsen foreskriver, at forvalteren hverken må anvise eller støtte en sådan udbetaling. Forvalteren må endvidere ikke stemme for en sådan udbetaling.

Når en eller flere investeringsenheder hver for sig eller tilsammen opnår kontrol i et unoteret selskab, stiller kompromisteksten desuden krav om, at forvalteren skal sikre, at årsrapporten for det overtagne selskab indeholder følgende:

- En rimelig gennemgang af udviklingen i det overtagne selskabs virksomhed vurderet på tidspunktet for udløbet af sidste regnskabsår.

Gennemgangen skal endvidere indeholde en indikation af

- Enhver væsentlig begivenhed i det overtagne selskab, der har fundet sted siden udløbet af det seneste regnskabsår
- Selskabets forventelige fremtid
- Information som omhandlet i artikel 22 (2) i direktiv 77/91/EC⁶, herunder årsag til selskabets eventuelle erhvervelse af egne aktier, antallet af disse og vederlaget for disse.

Forvalteren kan alternativt vælge at lade den ovennævnte information vedrørende det overtagne selskab indgå i årsrapporten for de relevante investeringsenheder, som administreres af forvalteren.

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

For at styrke overvågningen på mikro - og makroplan indeholder kompromisteksten endvidere krav til de kompetente myndigheder om, at de skal identificere hvorvidt 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 systemiske risici.

Den nye EU-tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder (ESMA) vil få til opgave generelt at koordinere og overvåge de nationale tilsynsmyndigheders tilsyn og aktiviteter inden for direktivet, herunder særligt i forhold til tredjelande, jf. nedenfor. For eksempel vil ESMA kunne foretage bindende mediering, når to medlemslande

⁶ Bestemmelsen vedrører oplysning om selskabets erhvervelse af egne andele

ikke kan blive enige om en samarbejdsaftale om tilsynet med tredjelands investeringsenheder og forvaltere. ESMA vil ligeledes kunne påbyde tilsynsmyndigheder i medlemslandene at forbyde forvaltere fra tredjelande at markedsføre investeringsenheder i EU eller indføre andre restriktioner, hvis forvalterne ikke lever op til direktivets krav eller udgør en trussel mod det finansielle system. Sådanne tiltag skal i givet fald koordineres med det europæiske risikoråd (ESRB). ESMA vil også skulle udarbejde udkast til bindende tekniske standarder på området, som skal understøtte en ensartet anvendelse af reglerne.⁷

Bestemmelser vedrørende aflønning

Kompromisteksten 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 direktivets bestemmelser om aflønning. Det angives i præambelen i kompromisforslaget, at reglerne vedr. aflønning ikke tilsidesætter hensynet til arbejdsmarkedets parterets ret til at indgå kollektive overenskomster.

Forvalteren 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.

Kompromistekstens 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

Konkret gælder, at:

- medarbejdere der arbejder med risikohåndtering, bliver kompenseret i forhold til, om de når deres funktionsmål og ikke i forhold til resultatet af det samlede forretningsområde, de arbejder inden for
- i de tilfælde, hvor aflønning er resultatorienteret, er den baseret på en kombination af medarbejderens individuelle resultat, investeringsenhedens resultat og forvalternes overordnede resultat
- opgørelse af resultater som basis for variabel aflønning, skal tage højde for alle relevante typer af nuværende og fremtidige risici
- vurderingen af medarbejderens resultat bliver sat i en flerårig ramme, der passer til den investeringsenhed, som forvalteren forvalter med henblik på at sikre en langsigtet resultatvurdering

⁷ Det er som led i den allerede fastlagte proces for vedtagelsen af bindende teknisk tilsynsstandarder Kommissionen, der i sidste ende formelt skal vedtage de tekniske standarder, jf. proceduren herfor vedtaget som led i den nye EU-struktur for finansielt tilsyn.

- garanteret variabel aflønning er undtagelsen og kan kun finde sted ved ansættelse af nye medarbejdere og er begrænset til det første år
- andelen af fast, henholdsvis variabel aflønning af den samlede sum skal nøje balanceres. Den faste andel skal udgøre en tilstrækkelig høj andel, og der skal være mulighed for ikke at udbetale variabel aflønning
- betalinger i forbindelse med førtidig afslutning af et ansættelsesforhold skal reflektere resultater over tid og designes på en måde, så fiasko ikke belønnes
- Afhængigt af investeringsenhedens juridiske struktur og vedtægter skal en væsentlig del af enhver variabel aflønningskomponent, og mindst 50 %, tildeles i form af andele eller aktier i investeringsenheden, eller tilsvarende ejerskabsinteresser eller aktierelaterede instrumenter eller andre instrumenter, der ikke indebærer kontant udbetaling. Dette gælder dog ikke, hvis forvaltningen af investeringsenheder udgør mindre end 50 % af forvalterens samlede portefølje – i dette tilfælde vil mindstegrænsen på 50 % ikke gælde. Disse instrumenter skal underlægges en passende tilbageholdelsespolitik, der er udformet således, at medarbejderens incitamenter bringes i overensstemmelse med forvalterens, investeringsenhedens og dennes investorers interesser. Medlemslandene eller deres tilsynsmyndigheder kan opstille begrænsninger på designet af disse instrumenter eller forbyde brugen af konkrete instrumenter.
- mindst 40 % af den variable aflønning udskydes i en passende periode og sættes i relation til investeringsenhedens risici. Såfremt den variable aflønningskomponent udgør et meget stort beløb, skal mindst 60 % af beløbet udskydes.
- udbetaling af variabel aflønning, herunder den udskudte andel, kan kun ske, hvis det ikke skader forvalterens langsigtede bæredygtighed, og hvis det kan begrundes i resultaterne for den pågældende afdeling, investeringsenhed og den pågældende medarbejder. Den samlede variable aflønning bør generelt indskrænkes væsentligt, når forvalteren eller investeringsenheden oplever dårlige økonomiske resultater.
- Pensionspolitikken skal være i overensstemmelse med forvalterens og investeringsenhedernes langsigtede interesser. Diskretionære pensioner bør udbetales i instrumenter, som dem, der er nævnt ovenfor, og bør tilbageholdes over en periode på fem år.
- ansatte pålægges at afholde sig fra at anvende instrumenter som hedging eller forsikringer, som kan reducere eller fjerne sammenhængen mellem den risiko, de løber, og deres egen aflønning, og som undergraver formålet med aflønningsretningslinjerne.

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

Specifikke bestemmelser om tredjelande

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

EU-forvaltere, der forvalter investeringsenheder beliggende i tredjelande, uden at markedsføre disse i EU: 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. Det er en betingelse herfor, at der skal være etableret passende samarbejdsaftaler mellem det medlemsland, hvor forvalteren er hjemmehørende, og tilsynsmyndigheden i det tredjeland, hvor investeringsenheden er etableret.

EU-forvaltere, der forvalter investeringsenheder beliggende i tredjelande, som markedsføres i EU: EU-forvaltere af investeringsenheder etableret i tredjelande skal i en overgangsperiode have separat tilladelse i hvert enkelt EU-land, som der markedsføres i. En medlemsstat kan give tilladelse til, at forvaltere etableret (og godkendt) i EU markedsfører investeringsenheder fra tredjelande til professionelle investorer i den pågældende medlemsstat, såfremt forvalter lever op til alle de krav, der er oplyst 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 pågældende tredjeland må endvidere ikke være på listen over lande, der ikke samarbejder vedr. bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering. 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, der ønsker at markedsføre investeringsenheder i EU-lande: Forvaltere etableret i tredjelande skal i en overgangsperiode have separat tilladelse i hvert enkelt EU-land, som der markedsføres i. En medlemsstat kan i overgangsperioden 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 pågældende tredjeland må endvidere ikke være på listen over lande, der ikke samarbejder vedr. bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering. 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.

Efter en overgangsperiode er det hensigten, at der indføres mulighed for, at forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande kan markedsføre sig i hele EU, når de først har fået adgang til markedsføring i ét EU-medlemsland (et såkaldt EU-pas), under forudsætning af overholdelse af alle relevante bestemmelser i direktivet (eller tilsvarende regler i det pågældende tredjeland) på linje med forvaltere og investeringsenheder i EU, og under krav om tilstrækkeligt dækkende samarbejde mellem tilsynsmyndighederne i EU og tredjelandet. Et EU-pas til forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande indebærer, at disse skal opfylde krav svarende til kravene til forvaltere

og investeringsenheder i EU, således at forvaltere og investeringsenheder fra hhv. EU og tredjelande ligebehandles. Hvis der er tale om en forvalter fra et tredjeland skal denne desuden etablere en juridisk enhed i det medlemsland, der er ansvarlig for tilsynet med forvalteren, og denne skal stå for kontrol med ledelse og markedsføringsaktiviteterne. Parallelt hermed og inden for en ny overgangsperiode vil medlemslande fortsat kunne tillade forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande alene at markedsføre sig i den pågældende medlemsstat uden at opfylde kravene til et EU-pas. Forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande vil i denne overgangsperiode således kunne vælge mellem adgang med et EU-pas hhv. uden et EU-pas.

ESMA (den nye EU-tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder) skal 2 år efter direktivets ikrafttræden gennemføre en vurdering af, hvordan direktivets regler fungerer, og i givet fald anbefale iværksættelsen af EU-passet. På den baggrund skal Kommissionen fastsætte en endelig dato for ophøret af overgangsperioden og ikrafttræden af EU-passet. Yderligere 3 år efter ikrafttræden af EU-passet skal Kommissionen ligeledes på baggrund af en anbefaling fra ESMA fastsætte en frist for ophør af medlemslandenes mulighed for at tillade forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande at markedsføre sig alene i den pågældende medlemsstat uden at opfylde kravene til et EU-pas. I denne anbefaling skal bl.a. tages højde for konsekvenserne for udbuddet af investeringsenheder. Herefter vil forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande kun kunne få adgang inden for rammerne af EU-passet.

I tilfælde af at en EU-medlemsstat ikke er enig i et andet medlemslands tilladelse til markedsføring givet under EU-pasregimet, kan der desuden rettes henvendelse til ESMA. ESMA vil kunne træffe endelig beslutning om, hvorvidt tilladelsen er givet på et korrekt grundlag. Der er også i kompromis-teksten en lang række indberetningspligter for medlemsstaterne til ESMA i forbindelse med udstedelser af tilladelser til markedsføring.

ESMA er endelig tildelt en rolle i forhold til at vurdere, hvorvidt forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande lever op til EU-direktivets krav, og – i de tilfælde hvor forvaltere eller investeringsenheder fra tredjelande ikke kan leve direkte op til EU-direktivets krav som følge af andre nationale krav i hjemlandet – hvorvidt de pågældende regler i tredjelande er ækvivalente regler, og har det samme regulerende formål og giver det samme niveau af investorbeskyttelse. ESMA's generelle mulighed for at udarbejde udkast til bindende tekniske standarder på nærmere udpegede områder, som omtalt ovenfor under afsnittet om tilsynssamarbejde m.v., finder også anvendelse vedr. de nationale tilsyns roller i forhold til forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande.

Review

Kompromisteksten lægger op til, at Kommissionen fire år efter direktivets ikrafttræden skal analysere, om direktivet fungerer efter hensigten. Analysen skal se på direktivets betydning for investorerne, forvaltere og investeringsenheder omfattet af direktivet, oplysningskravene, regler for depositarer samt regler for forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande.

Forslaget og det danske indspil mv.

Kompromis-teksten opfylder på en række områder hensigten med ønskerne i det danske indspil, herunder at:

- Der skabes en fælles EU-regulering, hvor alle forvaltere af alternative investeringsenheder skal registreres eller godkendes i et EU-land som betingelse for at forvalte og markedsføre andele i investeringsenheder i EU.
- Hvis en investeringsenhed vælger ikke at have en ekstern forvalter, vil enheden selv skulle opfylde betingelserne for at kunne operere i EU.
- Alle forvaltere er som udgangspunkt omfattet af forslaget. Mindre forvaltere og forvaltere, der ikke anvender gearing og hvor investeringshorisonten i de underliggende investeringsenheder er under 5 år skal dog alene opfylde nogle få formelle krav, herunder registrering.
- 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, gældseksposering, 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.
- Der indføres begrænsninger for så vidt angår de udbetalinger, der kan foretages fra et selskab til eksempelvis den kapitalfond, der har overtaget selskabet. Begrænsningerne gælder de første to år efter gennemførelsen af overtagelsen.
- Forvaltere over en vis størrelse skal ved opstart samt løbende besidde et mindste niveau af kapital og opfylde krav til effektiv styring af risici. Endvidere skal forvalterne tage forholdsregler, der begrænser interessekonflikter i forhold til investeringsenhedens investorer.
- De kompetente nationale myndigheder kan sætte øvre grænser for investeringsenheders gearing.
- Der skabes ensartede regler for forvaltere af investeringsenhederne i EU med to undtagelser:
 - For det første kan et medlemsland vælge at pålægge krav ud over minimumskravene til de mindre forvaltere, der er undtaget fra direktivets hovedanvendelsesområde.
 - For det andet giver direktivet mulighed for at medlemslande kan opretholde og/eller fastsætte strengere regler for så vidt angår virksomhedsovertagelser.
- 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 i f.eks. industrielle koncerner, som udgangspunkt ikke omfattet.

Effektiviteten af den europæiske regulering forventes styrket 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. Denne aftale blev bekræftet på det seneste G20-topmøde i Toronto.

Hjemmelsgrundlag

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

Nærhedsprincippet

Regeringen vurderer, at direktivforslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentets ECON-udvalg stemte om forslaget den 17. maj 2010. Det forventes, at Europa-Parlamentets plenarforsamling vil stemme om kompromisforslaget d. 21. oktober 2010. Nedenfor præsenteres et prioriteret uddrag af ECON-udvalgets ændringsforslag ifølge afstemningsresultatet, jf. ECON A7-0171/2010, idet der lægges vægt på at beskrive dels forhold, der fortsat skønnes at være af betydning for de igangværende forhandlinger, dels forhold, som på Europa-Parlamentets foranledning er blevet en del af det foreliggende kompromis.

Anvendelsesområde

Forslaget fra Europa-Parlamentet indebærer at række forvaltere skulle undtages fra dele af direktivet, således at f.eks. forvaltere af kapitalfonde skulle undtages fra krav om likviditetsstyring, mens reglerne om opbevaring i depot ikke skal gælde for forvaltere af ejendomsinvesteringsenheder. Parlamentets ændringsforslag var således et forsøg på i højere grad at skræddersy direktivet til de mange forskellige typer af forvaltere og investeringsenheder det finder anvendelse på.

Forhandlingerne har på dette område ført til at den valgfrie undtagelse for mindre og mindre risikofyldte forvaltere fra ECOFIN-kompromisets blev bibeholdt. Dog er forvaltere af bl.a. kapitalfonde nu undtaget fra bestemmelsen om likviditetsstyring.

Oplysningskrav i forhold til investorer

Europa-Parlamentet har foreslået at indføre yderligere krav for så vidt angår de oplysninger, forvalteren skal give til investorerne. Eksempelvis foreslås det, at forvalteren skal give oplysning om investeringsenhedens historiske resultater samt mere detaljerede oplysninger vedrørende uddelegerede funktioner. Disse ændringsforslag er medtaget i det foreliggende kompromis.

Oplysningskrav i forhold til de kompetente myndigheder

Europa-Parlamentet har vedrørende krav om oplysninger til myndighederne, foreslået, at der skal gives oplysning om den samlede gældsfinansiering i de enkelte investeringsenheder, som forvalteren administrerer samt sammensætningen af denne fremmedfinansiering (kontant-, værdipapirs- eller derivatbaseret). ECOFIN-kompromisets

indeholder tilsvarende bestemmelser. Denne ændring er medtaget i det foreliggende kompromisforslag, dog således at oplysningerne alene skal gives, når investeringsenheden anvender fremmedfinansiering i væsentlig grad.

Oplysningskrav til forvaltere, der opnår kontrollerende indflydelse i et unoteret selskab

Europa-Parlamentets forslag indeholdt ikke en mulighed for opretholdelse af nationale regler (minimumsharmonisering) på området for virksomhedsovertagelser, men Europa-Parlamentet har ikke modsat sig, at bestemmelsen blev bibeholdt og den indgår således fortsat som en del af det foreliggende kompromis.

Europa-Parlamentet foreslog, at oplysningskravene skal gælde allerede ved opnåelse af såvel betydelig indflydelse som kontrol og i såvel unoterede som i børsnoterede virksomheder. Europa-Parlamentet foreslog herudover en særlig værnsbestemmelse, der skal beskytte kapitalen i det overtagne selskab, således at eksempelvis den kapitalfond, der overtager selskabet i 2 år efter overtagelsen er underlagt begrænsninger med hensyn til størrelsen af udbetalinger fra selskabet.

Europa-Parlamentets forslag vedrørende virksomhedsovertagelser er imødekommet på følgende punkter: dels er den foreslåede værnsbestemmelse nu medtaget, og dels lægger kompromisnet nu op til at tre yderligere oplysningskrav også skal gælde ved overtagelse af børsnoterede selskaber, hvor disse i det tidligere kompromis alene gjaldt ved overtagelse af unoterede selskaber. Der er tale om oplysning om identiteten af forvalteren, oplysning om håndtering af interessekonflikter samt oplysning om politikken for intern og ekstern kommunikation, særligt i forhold til medarbejderne. Kompromisnet lægger ikke op til at alle oplysningerne skal gives allerede, når der opnås en stemmeandel på 10 %, men der er i kompromisnet indført en bestemmelse om, at der skal gives meddelelse til de kompetente myndigheder, når størrelsen af stemmeandelen passerer nogle nærmere angivne grænser, herunder bl.a. 10 %.

Tredjelande

Europa-Parlamentet har i forhandlingerne med formandskabet lagt vægt på, at der skal være et såkaldt EU-pas for forvaltere og investeringsenheder fra udenfor EU, hvilket har været et af de væsentligste udeståender i dialogforhandlingerne. Europa-Parlamentets ønske er imødekommet i kompromisforslaget i den forstand, at et EU-pas vil blive aktiveret af Kommissionen efter en overgangsperiode, på baggrund af en vurdering fra ESMA.

Aflønning

Europa-Parlamentet bakker op om aflønningsreglerne i kompromisforslaget. Europa-Parlamentet havde oprindeligt også ønsket en såkaldt "claw-back"-bestemmelse, hvorefter forvaltningsselskabet skulle have mulighed for at kræve op til 20 pct. af den enkelte medarbejders variable løn tilbagebetalt, hvis der i en vis periode efter udbetalingen blotlægges en risiko, som ville have medført en lavere variabel aflønning til medarbejderen, hvis denne risiko havde været kendt på udbetalingstidspunktet. En sådan bestemmelse er ikke med i formandskabets kompromisforslag.

Gældende dansk ret og forslagens 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 emmissionsforhold, 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 være omfattet af selskabslovens⁸ 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 forvalterens pligter i henhold til direktivforslaget, herunder oplysningsforpligtelser og kapitalkrav til forvalter.

Eksisterende kapitalkrav for aktie- og anpartsselskaber i selskabsloven vil kunne fastholdes. For aktie- og anpartsselskaber, der omfattes af direktivet vil der dog skulle gælde strengere kapitalkrav, men disse krav vil dog formentlig ikke blive indført i selskabsloven, men i en særlig lovgivning

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 minimumskapital for denne type virksomheder, hvis de ønsker at udøve virksomhed som forvalter i direktivets forstand.

⁸ Dele af selskabsloven trådte i kraft pr. 1. marts 2010 og afløste dermed aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven.

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

Det er med forslaget fortsat muligt for medlemslandene at opretholde eksisterende samt fastsætte strengere regler vedrørende overtagelse af såvel unoterede som børsnoterede selskaber.

Det vurderes, at der vil skulle gennemføres mindre ændringer i årsregnskabsloven samt i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

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.

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

Formandskabets kompromisforslag har ikke været i ekstern høring.

Der henvises til samlenotater af 2. marts 2010, 5. maj 2010 og 1. juli 2010 til Folketingets Europaudvalg vedr. høring over Kommissionens oprindelige forslag.

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 udvalget den 2. oktober 2009. Der blev fremsendt orientering vedrørende forhandlingssituationen til udvalget den 23. oktober 2009 og status på forhandlingerne blev fremsendt til udvalget den 25. januar 2010. Sagen blev forelagt udvalget til forhandlingsmandat d. 5. marts 2010 som led i forelæggelsen af dagsordenen for ECOFIN-mødet d. 16. marts 2010. Sagen blev desuden forelagt udvalget til orientering den 12. maj 2010 som led i forelæggelsen af dagsordenen for ECOFIN-mødet den 18. maj 2010. Der blev oversendt samlenotat forud for ECOFIN-mødet den 13. juli. Punktet blev imidlertid taget af ECOFIN-dagsordenen, hvorfor der ikke fandt forelæggelse sted.

Holdning

Regeringen støtter formandskabets kompromistekst i lyset af de indrømmelser, der er gjort i forhold til de danske ønsker om regulering af vigtige finansielle aktører som kapital- og hedgefonde. 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 skal være muligt at omgå direktivets krav ved at undlade at udpege en forvalter. Dette sikres i kompromisteksten. Regeringen er endvidere tilfreds med, at kompromisteksten 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 holdingselskaber (både børsnoterede og unoterede). Samtidig har regeringen dog støttet, at direktivet skal indeholde en proportional og skræddersyet regulering, da der er tale om et meget bredt anvendelsesområde, og dermed meget forskelligartede virksomheder med meget forskellige karakteristika, herunder forskellige risikoprofiler. Regeringen kan støtte, at alle forvaltere som udgangspunkt nu omfattes af direktivet, dog således at mindre og mindre risikofyldte forvaltere er undtaget.

Oplysningskrav m.v.

Regeringen støtter kravene til forvaltere om oplysninger til investorer og medarbejdere i overensstemmelse med det danske indspil med henblik på at øge gennemsigtigheden. Regeringen støtter ligeledes kravene til forvaltere om oplysninger til myndighederne med henblik på at forbedre overvågning og tilsyn af investeringsenheder.

Kompromisforslaget indeholder fortsat mulighed for at medlemslandene nationalt kan indføre eller fastholde strengere regler vedrørende virksomhedsovertagelse. Regeringen lægger afgørende vægt på, at det endelige kompromis mellem Rådet og Europa-Parlamentet fortsat indeholder en sådan mulighed, idet denne sikrer, at Danmark kan opretholde de eksisterende regler i Danmark i forbindelse med virksomhedsovertagelser.

Regeringen har arbejdet for at indføre yderligere oplysningskrav i forbindelse med virksomhedsovertagelser, og for at relevante regler også vil skulle omfatte overtagelse af små og mellemstore virksomheder. Sådanne overtagelser er som udgangspunkt undtaget, men muligheden for, at medlemslandene kan indføre eller fastholde strengere regler vedrørende virksomhedsovertagelser, indebærer, at medlemslandene vil kunne vælge også at lade overtagelse af små og mellemstore virksomheder omfatte. Regeringen støtter denne mulighed.

Regeringen støtter de nye krav vedr. virksomhedsovertagelser, som er kommet ind i kompromisforslaget under forhandlingerne med Europa-Parlamentet, som nævnt ovenfor. Det tidligere kompromis indeholdt et oplysningskrav, hvorefter forvalteren skulle oplyse om størrelsen af gældsfinansieringen i det overtagne selskab før og efter overtagelsen. Kravet er som led i de løbende forhandlinger udgået. Regeringen kan acceptere denne justering, idet den nye værnsbestemmelse, der skal sikre, at det overtagne børsnoterede eller unoterede selskab de første to år efter overtagelsen ikke tømmes for midler, i højere grad yder beskyttelse af det overtagne selskab og dets interessenter end det udgåede oplysningskrav. Den nye bestemmelse skal således sikre, at det overtagne selskab ikke drænes for midler på en sådan måde, at der ikke er et tilstrækkeligt kapitalberedskab i selskabet. Regeringen støtter således kompromisteksten på disse punkter.

På foranledning af forhandlingerne med Europa-Parlamentet er der endvidere indført en bestemmelse om, at der skal gives meddelelse ved opnåelse af større stemmebesiddelser. En forvalter skal således give meddelelse til myndighederne hver gang en investeringsenhed, der forvaltes af denne forvalter, ændrer i sin stemmeandel i et unoteret selskab på en sådan måde, at stemmeandelen stiger over eller falder under 10 %, 20 %, 30 %, 50 % henholdsvis 75 %. Regeringen støtter ligeledes denne bestemmelse.

Aflønningspolitik

Regeringen støtter kompromisforslagets krav til aflønningspolitikken, som sikrer aflønning i overensstemmelse med en forsvarlig og robust risikohåndtering, herunder at kompromisforslaget, for så vidt angår aflønning, ikke tilsidesætter hensyntagen til arbejdsmarkedets parters ret til at indgå kollektive overenskomster.

Tredjelande

Regeringen støtter kompromistekstens regler vedrørende tredjelande. Regeringen lægger vægt på, at forvaltere eller investeringsenheder fra tredjelande således alene skal kunne opnå et EU-pas, og dermed adgang til at markedsføre deres andele i hele EU på baggrund af godkendelse i ét EU-land, hvis de lever op til krav, der er ækviva-

lente med direktivets regler. Det er vurderingen, at kompromis-teksten i tilstrækkeligt omfang sikrer dette.

Andre landes holdninger

Forhandlingerne om direktivet har overordnet afspejlet, at én gruppe lande, herunder Danmark, ønsker en stærk regulering af forvaltere af alternative investeringsenheder, mens en anden gruppe lande ønsker en mindre omfattende regulering af forvaltere af alternative investeringsenheder. Særligt spørgsmålet om regulering af forvaltere og investeringsenheder fra tredjelande har i en længere periode været det primære udestående i forhandlingerne.