

# Forvaltere af Alternative InvesteringsFonde (FAIF)

*Hanne Søndergaard Birkmose  
&  
Martin Chr. Kruhl*

Hanne Søndergaard Birkmose og Martin Chr. Kruhl

*Forvaltere af Alternative InvesteringsFonde (FAIF)*

1. udgave/1. oplag

© Karnov Group Denmark A/S, København 2015

ISBN: 978-87-619-3701-8

Omslag: Axel Surland, Ljungbyhed

Sats og tryk: Specialtrykkeriet, Viborg

Mekanisk, fotografisk eller anden gengivelse  
af denne bog eller dele af den er ikke tilladt

ifølge gældende dansk lov om ophavsret.

Alle rettigheder forbeholdes.

# Indholdsfortegnelse

Forord 5

Forkortelser 6

Indholdsfortegnelse 7

**Kapitel 1 Indledning 15**

- 1 Indledning 15
  - 1.1 Retskildemæssige betragtninger 20

**Kapitel 2 Alternative InvesteringsFonde 25**

- 1 Indledning 25
- 2 Definitionen på en Alternativ InvesteringsFond 25
  - 2.1 Definitionens delelementer (kollektiv investeringsenhed, rejse kapital m.v.) 27
    - 2.1.1 Er enheden en »erhvervsvirksomhed«? 28
    - 2.1.2 Opfylder enheden kriterierne i FAIF-bekendtgørelsens § 2? 30
      - 2.1.2.1 »rejse kapital« 31
      - 2.1.2.2 »en række investorer« 32
      - 2.1.2.3 »defineret investeringspolitik« 33
      - 2.1.2.4 »aggregeret afkast« 35
      - 2.1.2.5 »en eller flere andele« 36
      - 2.1.2.6 »daglige beføjelser eller kontrol« 36
    - 2.2 AIF-vurderingen i forhold til udvalgte brancher 38
      - 2.2.1 Kapitalfonde (private equity fonde) og ventureselskaber 38
      - 2.2.2 Ejendomsselskaber 38
      - 2.2.3 Pensions- og livsforsikringselskabers alternative investeringer 44
      - 2.2.4 Energiselskaber 45
    - 2.3 Enheder der med sikkerhed altid er AIF'er (kapitalforeninger) 46
    - 2.4 Enheder der med sikkerhed aldrig er AIF'er 47
  - 3 Enheder der eksplicit er undtaget fra FAIF-loven 47
  - 4 Et praktisk eksempel på identificering af AIF'er 50

**Kapitel 3 Tilladelse og virksomhedsområde 59**

- 1 Indledning 59

## INDHOLDSFORTEGNELSE

- 2 Forvaltning af Alternative InvesteringsFonde 59
  - 2.1 Ekstern forvaltning kontra selvforvaltning 59
  - 2.2 Manglende evne til at overholde kravene til en forvalter 61
  - 2.3 Virksomhedsområde 62
    - 2.3.1 Eneretten 62
    - 2.3.2 Markedsføringsretten 63
      - 2.3.2.1 Udgangspunktet – Markedsføring af AIF'er må kun ske over for professionelle investorer 63
      - 2.3.2.2 Undtagelse 1 – Markedsføring må ske over for detailinvestorer hvis der er opnået tilladelse hertil 64
      - 2.3.2.3 Undtagelse 2 – Markedsføring over for FAIF'ens ledelse og ansatte kræver ikke markedsføringstilladelse 64
      - 2.3.2.4 Undtagelse 3 – Markedsføring over for »semi-professionelle« investorer kræver hverken FAIF- eller markedsføringstilladelse 64
- 3 Forvaltere der skal have tilladelse 65
  - 3.1 Tærskelværdier er afgørende for, om der kræves tilladelse 65
  - 3.2 FAIF'er med tilladelse skal være kapitalselskaber 67
  - 3.3 Aktiviteter en FAIF må udføre og mindst skal være ansvarlig for 67
    - 3.3.1 FAIF der er eksterne forvaltere 68
    - 3.3.2 FAIF der er selvforvaltende 69
- 4 Forvaltere der skal registreres 69
- 5 Ansøgning om tilladelse 70
  - 5.1 FAIF'ens ledelse skal være egnet og hæderlig (fit & proper) 72
    - 5.1.1 Om egnethed 72
    - 5.1.2 Om hæderlighed 73
    - 5.1.3 Tilliden til den finansielle sektor 76
    - 5.1.4 Praksis 78
  - 5.2 Finanstilsynets frister for sagsbehandling af en ansøgning 80
- 6 Underretningspligt 81
- 7 Kapitalforhold 82
- 8 Indgreb i forvalterens virksomhed 83

## Kapitel 4 Drifts- og organisatoriske krav for forvaltere 85

- 1 Indledning 85
- 2 Generelle krav til drift af forvaltere 86
  - 2.1 God skik/god corporate governance/compliance 86
  - 2.2 Skønsmæssig porteføljepleje 91
  - 2.3 Aflønning 92
    - 2.3.1 Lønpolitik 93
    - 2.3.2 Den omfattede personkreds 95

2.3.3	Variabel aflønning	98
2.3.3.1	Loft over de variable lønde	99
2.3.3.2	Sammensætning af den variable løndel	100
2.3.3.3	Udskydelse af udbetaling	101
2.3.3.4	Eksempel på samspillet mellem FAIF-lovens § 20, stk. 2, nr. 4 og 5	102
2.3.3.5	Tilbageholdelsesperiode og afdækning	103
2.3.3.6	Betingelser for udbetaling	104
2.3.3.7	Særlig krav til sammensætningen af den variable løndel for medlemmer af ledelsen	106
2.3.3.8	»Clawback«-bestemmelser	107
2.3.3.9	Pensionsydelse	108
2.3.3.10	Undtagelser vedrørende præferenceafkast	108
2.3.4	Aflønningsudvalg	112
2.3.5	»Say on pay«	115
2.3.6	Offentliggørelse af vederlagsoplysninger	116
2.4	Interessekonflikter	118
2.4.1	Typer af interessekonflikter	118
2.4.2	Håndtering af interessekonflikter	119
2.5	Risikostyring	126
2.5.1	Risikostyringsfunktionen	126
2.5.2	Risikostyringspolitik	128
2.5.3	Forebyggelse af interessekonflikter	129
2.5.4	Elementer i risikostyringen	130
2.5.5	Gennemgang af risikostyringssystemerne	133
2.6	Likviditetsstyring	134
2.7	Investering i securitisationspositioner	139
3	Organisatoriske krav til forvaltere	141
3.1	Effektiv virksomhedsstyring	142
3.2	Krav til ledelsen	145
3.2.1	Etablering af en compliancefunktion	148
3.2.2	Etablering af en intern revisionsfunktion	149
3.2.3	Personlige transaktioner, besiddelser og forvaltning af egne midler	149
3.2.4	Etablering af en whistleblowerordning	152
3.3	Ledelsens sammensætning	153

## **Kapitel 5 Værdiansættelse 157**

1	Indledning	157
2	Hvornår skal der foretages værdiansættelse og beregning af indre værdi?	158
3	Intern værdiansættelse	159

## INDHOLDSFORTEGNELSE

- 4 Ekstern værdiansættelse 160
- 5 Tilsyn og ansvar 162

### **Kapitel 6 Delegation 163**

- 1 Indledning 163
- 2 Delegationsreglerne gælder alene for væsentlige opgaver 163
- 3 Forvalterens kontrolpligt 164
- 4 Betingelserne for delegation af væsentlige opgaver 164
- 5 Ansvar forbliver hos FAIF'en 167
- 6 Forbud mod massedelegation 167
- 7 Betingelser for videredelegation fra tredjemand til fjerdemand osv. 168

### **Kapitel 7 Depositær 169**

- 1 Indledning 169
- 2 Depositarkravene 170
  - 2.1 Særligt om FAIF'ere og prime brokere som depositærer 173
  - 2.2 Særligt om grænseoverskridende depositærer 174
- 3 Depositaropgaverne 175
  - 3.1 Kontrol af AIF'ens betalingsstrømme 175
  - 3.2 »Opbevaring« af AIF'ens aktiver 176
  - 3.3 Føre tilsyn med AIF'en (og FAIF'en) 179
- 4 Depositaraftalen 181
- 5 Depositaretik og loyalitetspligt 184
- 6 Delegation af depositaropgaver 185
- 7 Depositaransvaret 186
  - 7.1 Ansvarsgrundlaget og konstatering af tab 186
  - 7.2 Ansvar ved delegation 189
  - 7.3 Direkte ansvar over for investorerne 190
  - 7.4 Ansvarsfraskrivelser og ansvarsbegrænsninger 191
- 8 Depositarens oplysningsforpligtelser 192

### **Kapitel 8 Gennemsigtighed og oplysningskrav 193**

- 1 Indledning 193
- 2 Årsrapport for alternative investeringsfonde 193
  - 2.1 Indholdsmæssige krav 194
- 3 Forvalterens oplysningsforpligtelser over for investorerne 198
  - 3.1 Perspektivkrav 199
  - 3.2 Illikvide aktiver, likviditetsstyring, risikoprofil og risikostyring 199
  - 3.3 Gearing 201
- 4 Forvalterens oplysningsforpligtelser over for Finanstilsynet 203
  - 4.1 Oplysninger om forhold vedrørende FAIF'ernes virksomhed 203

- 4.2 Oplysning om gearing 207
- 5 FAIF'ens forpligtelser, når en AIF opnår bestemmende indflydelse over unoterede selskaber og udstedere 210
  - 5.1 »Bestemmende indflydelse« 211
  - 5.2 Oplysningsforpligtelser ved bestemmende indflydelse 212
  - 5.3 Oplysninger ved opnåelse af bestemmende indflydelse 214
  - 5.4 Supplerende regnskabsmæssige oplysninger 216
- 6 Udlovningsbegrænsninger m.v. 219

## **Kapitel 9 Markedsføring 223**

- 1 Indledning 223
- 2 Markedsføring i Danmark af andele i AIF'er, der er etableret i Danmark 224
- 3 Markedsføring i Danmark af andele i AIF'er, der er etableret i et EU-/EØS-land m.v., af forvaltere med registreret hjemsted i Danmark 225
- 4 Markedsføring til detailinvestorer i Danmark 228
  - 4.1 Undtagelser til reglerne om markedsføring til detailinvestorer 238
- 5 Markedsføring i Danmark af andele i AIF'er, der er etableret i Danmark eller tredjelande, af FAIF'er, der er registreret 239
  - 5.1 Markedsføring i Danmark af andele i AIF'er over for professionelle investorer af forvaltere, der er registreret i et EU-/EØS-land m.v. 240

## **Kapitel 10 Grænseoverskridende markedsføring og forvaltning 243**

- 1 Indledning 243
- 2 Grænseoverskridende markedsføring af andele i AIF'er fra et EU-/EØS-land m.v. 244
  - 2.1 Markedsføring i et EU-/EØS-land m.v. af andele i EU-/EØS-AIF'er af en FAIF med registreret hjemsted i Danmark 245
  - 2.2 Markedsføring i Danmark af andele i EU-/EØS-AIF'er af en FAIF med registreret hjemsted i et EU-/EØS-land 247
- 3 Grænseoverskridende forvaltning af AIF'er 248
  - 3.1 Forvaltning af AIF'er fra tredjelande, som ikke markedsføres i et EU-/EØS-land af FAIF'er med registreret hjemsted i Danmark 249
- 4 Markedsføring ved brug af markedsføringspas i et EU-/EØS-land af AIF'er fra et tredjeland af en FAIF med registreret hjemsted i et EU-/EØS-land 250
- 5 Markedsføring uden markedsføringspas i Danmark af AIF'er fra et tredjeland af en FAIF med registreret hjemsted i et EU-/EØS-land

## INDHOLDSFORTEGNELSE

m.v. 251

- 6 Regler for tilladelse og markedsføring for FAIF'er med registreret hjemsted i et tredjeland 255
  - 6.1 Forvaltning af AIF'er etableret i Danmark af FAIF'er med registreret hjemsted i et tredjeland 256
- 7 Forvaltere fra tredjelande, der markedsfører AIF'er i Danmark uden markedsføringspas 257

### **Kapitel 11 Årsrapport for forvaltere 261**

- 1 Indledning 261
- 2 Årsrapportens delelementer og ansvaret herfor 262
- 3 Kravet om et retvisende billede 263
- 4 Årsrapportens forudsætninger 264
- 5 Indregning og måling af aktiver og forpligtelser 264
- 6 Supplerende beretninger (vidensregnskaber m.v.) 264
- 7 Regnskabsåret 265
- 8 Revision af årsrapporten 265
- 9 Indsendelse af årsrapporten og regnskabsindberetninger 266
- 10 Straf ved manglende overholdelse af regnskabsbekendtgørelsen 267

### **Kapitel 12 Tilsyn og Straf 269**

- 1 Indledning 269
- 2 Finanstilsynet 269
  - 2.1 Tilsynsretten og tilsynspligten 270
  - 2.2 Finanstilsynets bestyrelse 271
  - 2.3 Undersøgelser og redegørelser 272
    - 2.3.1 Undersøgelser (indberetninger og inspektioner) 272
    - 2.3.2 Redegørelser om økonomisk stilling og fremtidsudsigter 273
  - 2.4 Nationalt samarbejde og delegation 274
  - 2.5 Internationalt tilsynssamarbejde 275
    - 2.5.1 Ret til at anmode om medvirken af udenlandske tilsynsmyndigheder 275
    - 2.5.2 Pligt til at samarbejde med udenlandske tilsynsmyndigheder 275
    - 2.5.3 Underretningspligt ved trusler mod stabilitet eller integritet 276
    - 2.5.4 Indbringelse af tilsynsuenighed for ESMA 276
    - 2.5.5 Underretningspligt over for ESMA vedr. ansøgninger og tilladelser 277
    - 2.5.6 Underretningspligt over for ESMA vedr. lovbrud 277
    - 2.5.7 Anmodninger fra ESMA om tilsynshandlinger 278



2.6	Tilsynet med udenlandske FAIF'er	278
2.7	Tilsynet med danske FAIF'er der opererer i udlandet	280
2.8	Oplysningspligt og ret til adgang uden retskendelse	280
2.9	Uvildige, sagkyndige undersøgelser	282
2.10	Påbud	284
2.10.1	Påbud om at foretage nødvendige foranstaltninger	284
2.10.2	Påbud om afsættelse af direktør og nedlæggelse af bestyrelshverv	285
2.10.3	Påbud vedrørende ledeshverv i en depositar	287
2.11	Undersøgelser om markedsforhold m.v.	288
2.12	Tavshedspligt	289
2.13	Offentliggørelse	292
2.13.1	Offentliggørelse af tilsynsvurderinger	292
2.13.2	Offentliggørelse af tilsynsreaktioner	292
2.13.3	Offentliggørelse af sager om god skik m.v.	294
2.13.4	Offentliggørelse af berigtigende oplysninger	294
2.14	Partsstatus	295
3	Klage (administrativ rekurs)	295
4	Forbrugerombudsmanden	296
5	Straf	296
5.1	Bøde og fængselsstraf	296
5.2	Tvangsmidler (dagbøder m.v.)	298
6	Afgifter	300
7	Obligatorisk digitalisering	301

## **Kapitel 13 Særligt om kapitalforeninger 303**

1	Indledning	303
2	Kapitalforeninger	304
3	Stiftelse	305
4	Vedtægterne	306
4.1	Ledelsen af kapitalforeninger	309
4.2	Organisering af kapitalforeninger	310
4.2.1	Andelsklasser	312
5	Anmeldelser til Erhvervsstyrelsen	315
6	Hjemsted og repræsentant	317
7	Kapitalselskabers ophør og omstrukturering	317
7.1	Likvidation	318
7.2	Afvikling af foreninger eller afdeling, der aldrig har haft nogen investorer	319
7.3	Afvikling af andelsklasser	320

## INDHOLDSFORTEGNELSE

7.4	Tvangsopløsning	321
7.5	Konkurs	322
7.6	Fusion og spaltning	323
7.6.1	Fusion	323
7.6.2	Spaltning	325
7.7	Overflytning af afdelinger	327

## Litteraturliste 329

Love og lovforslag	330
Bekendtgørelser	330
Vejledninger	331
Forordninger	331
Direktiver	332
Retningslinjer m.v.	333
Internetkilder	333

## Stikordsregister 335