



**EJENDOM
DANMARK**

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

27. november 2020

Ref. j.nr. 1911-0056

Konsulent, cand. jur.
Thit Topsøe-Jensen
+45 7199 2776
ttj@ejd.dk

Bemærkninger til høring over forslag til lov om en garanti-fond for skadesforsikringsselskaber, lov om investeringsforeninger m.v., hvidvaskloven og forskellige andre love

EjendomDanmark takker for muligheden for at give kommentarer til udkastet lov om en garantifond for skadesforsikringsselskaber, lov om investeringsforeninger m.v., hvidvaskloven og forskellige andre love.

Nedenfor findes først vore generelle bemærkninger til lovudkastet, hvorefter følger en række mere specifikke bemærkninger til udkastets enkelte dele.

Overordnede bemærkninger til lovforslaget / bekendtgørelsen

EjendomDanmark har alene bemærkninger til lovforslagets § 5, der vedrører ændringer i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven). Vi skal i den forbindelse overordnet påpege følgende:

Vigtigt med fokus på at udfylde eventuelle huller i det bagvedliggende direktiv
EjendomDanmark skal bemærke, at ændringerne i FAIF-loven overordnet set synes at bygge på en relativt direktivnær implementering af det såkaldte cross border-direktiv (direktiv 2019/1160/EU). Dette synes positivt, men EjendomDanmark skal i den sammenhæng understrege, at der kan være behov for med f.eks. vejledninger at supplere direktivets ordlyd, der hvor denne kan være uklar eller give anledning til fortolkningstvivl. EjendomDanmark skal derfor anbefale, at Finanstilsynet iværksætter en undersøgelse af dette behov.

Bemærkninger til forslagets enkelte dele

FAIF-forslaget regulerer rammerne for præmarkedsføring af alternative investeringsfonde m.m. EjendomDanmark har følgende bemærkninger til detaljerne i dette forslag:

Afgrænsning af målgruppen for præmarkedsføring (§ 5, nr. 2)

Finanstilsynet foreslår at indsætte direktivets definition på præmarkedsføring i lovtæksten (direktivets art. 2, nr. 1). Finanstilsynet supplerer i lovbemærkningerne definitionen med en afgrænsning af målgruppen for præmarkedsføring, ifølge hvilke præmarkedsføring alene vil "kunne foretages af forvaltere med

tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde og kun over for professionelle investorer og dermed ikke over for detailinvestorer eller semi-professionelle investorer” (lovforslagets side 42).

EjendomDanmark vurderer, at denne bemærkning synes ulogisk. Ifølge FAIF-lovens § 5, stk. 4, må andele i AIF'er ikke markedsføres over for detailinvestorer uden særskilt markedsføringstilladelse. Dette gælder dog ikke for de detailinvestorer, der opfylder kravene i FAIF-lovens § 5, stk. 5 (semi-professionelle investorer).

For de detailinvestorer, der opfylder betingelserne for at blive anset for semi-professionelle investorer, har lovgiver altså vurderet, at de beskyttelseshensyn, der ligger bag kravet om markedsføringstilladelse, ikke gælder i samme omfang som ved ”almindelige” detailinvestorer.

Når en forvalter kan foretage egentlig markedsføring over for semi-professionelle investorer uden markedsføringstilladelse, forekommer det usammenhængende, at forvalteren skal være fuldstændigt afskåret fra at foretage præmarkedsføring over for selvsamme investorgruppe.

En adgang til at præmarkedsføre AIF'er over for semi-professionelle investorer vil ikke være i strid med FAIF-direktivet, da dette netop tillader, at medlemsstaterne fastsætter nationale regler om markedsføring til detailinvestorer – hvilket også er baggrunden for FAIF-lovens § 5, stk. 5. Cross border-direktivets artikel 2, nr. 1 (herunder brugen af begrebet professionelle investorer) må stedse skulle fortolkes i lyset heraf.

Semi-professionelle investorer udgør erfaringsmæssigt et markant kundesegment for danske forvaltere af ejendomsfonde. Det vil således potentielt kunne have u hensigtsmæssige økonomiske og administrative konsekvenser, hvis ikke forvalterne har adgang til at teste interessen for nye investeringsstrategier i dette kundesegment, før der bruges tid og ressourcer på at lancere et endeligt produkt.

EjendomDanmark skal derfor anbefale, at det tillades forvalterne at præmarkedsføre sig også over for semi-professionelle investorer.

EjendomDanmark vurderer desuden, de foreslåede lovbemærkninger og Finanstilsynets hidtidige praksis ikke nødvendigvis er i fuldkommen overensstemmelse med hinanden. EjendomDanmark skal derfor anbefale, at det i lovbemærkningerne bør præciseres, at indledende møder – inden der foreligger et Private Placement Memorandum (PPM), prospekt eller lignende – ikke klassificeres som præmarkedsføring. Ellers har de registrerede forvaltere ikke mulighed for at afsøge markedet, før de skal etablere en fond, og det giver ikke mening at etablere fonden, hvis der ikke er markedsinteresse.

Betingelser for opsigelse af en markedsføringsaftale (§ 5, nr. 7)

Finanstilsynet foreslår at indføre regler om anmeldelse af ophør af aftaler, der er indgået med henblik på markedsføring. Disse indebærer bl.a., at Finanstilsynet i lovforslaget – den foreslåede § 87 a i FAIF-loven – foreslår regler for de betingelser, som en forvalter skal opfylde for at opsiges en markedsføringsaftale.

EjendomDanmark vurderer, at de foreslåede betingelser umiddelbart næppe får større betydning for den danske ejendomsforvaltningsbranche. Men vi vurderer samtidig, at det i lovteksten og -bemærkningerne ikke fremgår helt klart, hvilke civilretlige konsekvenser anmeldelsespligten vil få for forvalterens aftaleforhold med AIF'en. Skal lovbemærkningerne f.eks. forstås således, at det påhviler forvalteren at sikre, at en markedsføringsaftale kun – civilretligt – kan blive bragt til ophør, hvis de pågældende betingelser er opfyldt? Eller skal kravet forstås således, at der påhviler forvalteren en pligt til at anmelde ophøret (uanset årsag) over for Finanstilsynet og herefter iværksætte de i bestemmelsen angivne foranstaltninger? EjendomDanmark skal anbefale, at dette forhold afklares og præciseres i lovbemærkningerne.

Betingelser for en forvalters præmarkedsføring af alternative investeringsfonde (§ 5, nr. 8)

Finanstilsynet foreslår i FAIF-loven at indsætte en ny § 88 a, der skal indeholde de betingelser, som forvalteren skal opfylde ved præmarkedsføring af alternative investeringsfonde, herunder ikke mindst regler om de oplysninger og dokumenter, som gives til potentielle professionelle investorer. Disse må således eksempelvis ikke være "tilstrækkelige til at sætte investorerne i stand til at forpligte sig" (den foreslåede § 88 a, stk. 2, nr. 1).

EjendomDanmark vurderer, at lovbemærkningerne til disse bestemmelser synes en smule ufuldstændige. EjendomDanmark skal derfor anbefale, at der i lovbemærkningerne indføres en generel præcisering af, hvad der skal forstås ved oplysninger, der er tilstrækkelige til at udgøre grundlag for en investeringsbeslutning. Kriteriet har et subjektivt element, da det jo i sidste ende er op til den enkelte investor at vurdere hvilket informationsgrundlag, der ifølge vedkommende er tilstrækkeligt for at kunne foretage en investeringsbeslutning. Der bør som minimum gives nogle illustrative eksempler på hvilke oplysninger, der kunne være tale om.

Finanstilsynet foreslår desuden, at professionelle investorers eventuelle tegning inden for 18 måneder efter, at forvalteren er begyndt at foretage præmarkedsføring, betragtes som værende et resultat af markedsføring (den foreslåede § 88 a, stk. 6 i FAIF-loven). Dette indebærer, at præmarkedsføringen vil være underlagt FAIF-lovens anmeldelsesprocedure, hvis investorerne tegner:

- 1) andele i en AIF, der henvises til i den information, som er udleveret i forbindelse med præmarkedsføringen, eller
- 2) i en AIF, der er etableret som et resultat af præmarkedsføringen

EjendomDanmark vurderer, at lovforslaget i forhold til pkt. nr. 2 ikke angiver, hvornår en AIF kan anses for etableret "som et resultat af præmarkedsføringen". EjendomDanmark skal anbefale, at dette præciseres i lovbemærkningerne.

I EjendomDanmark håber vi, at disse kommentarer kan bruges af Finanstilsynet til at kvalitetssikre forslaget yderligere, og i dette arbejde står EjendomDanmark naturligvis til rådighed for uddybende kommentarer.

Med venlig hilsen

Thit Topsøe-Jensen
Juridisk konsulent