

Fokus

– Høring af ny lovpakke på det finansielle område

I dette nyhedsbrev sætter vi fokus på [lovforslaget](#) (klik på link) om ændring af Lov om finansiel virksomhed, Lov om værdipapirhandel og Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der netop er sendt i høring. Det overordnede formål med lovforslaget er at gennemføre en række forskelligartede ændringer af den kapitalmarkedsretlige og finansielle lovgivning, herunder indføres der nye krav om tilladelse for CO2-kvote-bydere, ændringer i reglerne om tilbudspligt ved overtagelsestilbud samt ændringer i reglerne om forvaltere af alternative investeringsfonde. Forslaget er i høring frem til den 20. november 2013 og forventes at træde i kraft den 1. april 2014

Krav om tilladelse for CO₂-kvote-bydere

Baggrunden for de nye regler

Der bliver ved lovforslaget fremsat forslag om indførelse af krav i Lov om finansiel virksomhed om tilladelse til virksomheder, der byder på CO₂-kvoter. Reglerne om CO₂-kvoter stammer fra [CO₂-auktioneringsforordningen](#) (klik på link). I denne forordning er der fastsat hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler for, hvilke fysiske og juridiske personer der kan byde på CO₂-kvoter.

Baggrunden for Finanstilsynets mulighed for at fastsætte regler for tilladelse er, at Finanstilsynet dermed kan give visse virksomheder, der ikke har tilladelse som pengeinstitut eller værdipapirhandler, tilladelse til at byde på auktioner for kvoter for drivhusgasemissioner for egen regning eller på vegne af kunder. CO₂-kvote-bydere kan ifølge forslaget både organisere sig som kapitalselskaber eller person-selskaber.

Opnåelse af tilladelse

Tilladelsen er ikke nødvendig for pengeinstitutter med tilladelse som værdipapirhandlere og fondsmæglerselskaber og kan kun gives til virksomheder, der handler for egen regning med finansielle instrumenter eller yder investeringsservice med råvarer eller derivataftaler, hvor denne aktivitet er en accessorisk aktivitet til virksomhedens hovedaktivitet, og hvor denne hovedaktivitet ikke er investeringsvirksomhed eller virksomhed som penge- eller realkreditinstitut. Virksomhederne skal i henhold til lovforslaget have tilladelse som CO₂-kvote-bydere, hvis de ønsker at byde på auktioner for CO₂-kvoter for deres egen eller for kunders regning.

Tilladelsen gives på baggrund af, at:

- ➡ virksomheden overholder adfærdsreglerne i CO₂-auktioneringsforordningen,
- ➡ virksomheden har indført processer til håndtering af interessekonflikter,
- ➡ virksomheden overholder reglerne for forebyggende foranstaltninger mod hvidvask af udbytte og finansiering af terrorisme, og at
- ➡ virksomheden er i stand til at afdøre kundernes investor- eller handelsprofiler.

CO₂-kvote-bydere bliver som nævnt ovenfor ifølge CO₂-auktioneringsforordningen pålagt en række adfærdsregler. Dette medfører, at kunder, der vælger at benytte en CO₂-kvote-byder frem for et fondsmæglerselskab eller et pengeinstitut, er sikret samme grad af beskyttelse, som hvis de havde benyttet disse. Lovforslaget lægger dog ikke op til, at CO₂-kvote-byderne skal underlægges de øvrige krav, som finansielle virksomheder er underlagt, såsom krav til godkendelse af ledelsen og godkendelse af kvalificerede andele i virksomheden. Der foreslås ligeledes ikke indført kapitalkrav til CO₂-kvote-byderne.

Ændrede regler om tilbudspligt ved overtagelsestilbud

Baggrunden for de nye regler

Forslaget kommer på baggrund af et forslag fra en arbejdsgruppe, der havde til formål at drøfte forskellige ændringsforslag inden for rammerne af [Takeoverdirektivet](#) (klik på link). Arbejdsgruppen blev nedsat som følge af Europa-Kommissionens udmelding om, at der ikke foreløbigt ville komme en revision af Takeoverdirektivet og på baggrund af den debat, der har været om forskellene mellem de danske og de udenlandske regler.

Med lovforslaget foreslås der en ændring af grænserne for, hvornår erhververe ifalder tilbudspligt. Dette har til hensigt at gøre retstilstanden for pligtmæssige tilbud klarere. Herudover udvides tilbudspligten for personer, der handler i forståelse med hinanden og derved opnår bestemmende indflydelse, uden at der samtidigt sker en overdragelse af en aktiepost. Der foreslås samtidigt en skærpelse af reglerne om fritagelse fra tilbudspligt i forbindelse med frivillige tilbud samt en hjemmel til at fastsætte regler om ligebehandling af aktionærer, efter tilbudsperioden er afsluttet.

Udvidelse af begrebet "bestemmende indflydelse"

Tilbudspligten i Værdipapirhandelsloven udløses på det tidspunkt, hvor én eller flere aktionærer i fællesskab opnår bestemmende indflydelse i et børsnoteret selskab. I forhold til de nuværende regler i Værdipapirhandelslovens kapitel 8 bliver grænserne for, hvornår der foreligger "bestemmende indflydelse" sat ned fra "*mere end halvdelen*" til "*mindst en tredjedel*". Dette udvider grænserne for, hvornår tilbudspligten indtræder.

Udvidelse af tilbudspligten for personer, der handler i forståelse med hinanden

Efter de nuværende regler foreligger bestemmende indflydelse i tilfælde, hvor der er indgået aftaler med øvrige aktionærer. Som noget nyt kan man nu ifalde tilbudspligt, uden at der foreligger en sådan aftale. Dette er i tilfælde, hvor personer handler i forståelse med hinanden og derved opnår bestemmende indflydelse, uden at der i den forbindelse overdrages en aktiepost. Grænserne for, hvornår "der handles i forståelse med hinanden", er ikke fastsat i lovforslaget.

Skærpelse af kravene for fritagelse for fremsættelse af pligtmæssige tilbud

Lovforslaget lægger op til en skærpelse af, hvornår der kan ske fritagelse fra kravet om fremsættelse af et pligtmæssigt tilbud.

De nuværende regler indeholder bestemmelser om, at:

- ➔ aktieoverdragelsen eller måden, hvorpå der opnås bestemmende indflydelse, skal være et resultat af et frivilligt tilbud til samtlige aktionærer om at afhænde samtlige af deres aktier, og at
- ➔ det frivillige tilbud skal opfylde betingelserne til tilbudsdokumentet.

Tilbuddet skal fremover opfylde følgende krav:

- ➔ aktieoverdragelsen eller måden, hvorpå der opnås bestemmende indflydelse, skal være et resultat af et frivilligt tilbud til samtlige aktionærer om at afhænde samtlige af deres aktier,
- ➔ det frivillige tilbud skal opfylde betingelserne til tilbudsdokumentet, og
- ➔ erhververen skal som følge af det frivillige tilbud opnå mere end halvdelen af stemmerettighederne i målselskabet.

Øget ligebehandling af aktionærer ved endt tilbudsperiode

Der er i forslaget fastsat hjemmel til, at Finanstilsynet i Takeoverbekendtgørelsen kan fastsætte regler for ligebehandling af aktionærer, efter tilbudsperioden er afsluttet. Reglernes nærmere indhold fremgår derfor ikke af lovforslaget.

Nye regler om forvaltere af alternative investeringsfonde

Baggrunden for de nye regler

I forbindelse med de forholdsvis nye regler om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) foreslås det nu at gennemføre en række ændringer i den finansielle lovgivning. Ændringerne relaterer sig alle til FAIF'er, men gennemføres i både Lov om finansiel virksomhed, Værdipapirhandelsloven og Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven). Der foreslås ændringer på følgende områder:

- ➔ definitionen af finansielle instrumenter,
- ➔ prospektpligt,
- ➔ oplysningsforpligtelser,
- ➔ grænseoverskridende forhold,
- ➔ markedsføring over for detailinvestorer,
- ➔ depositarer.

Definitionen af finansielle instrumenter

Definitionen af finansielle instrumenter i den danske lovgivning bygger på definitionen i MiFID-direktivet. Som følge af at det af EU-Kommissionen er bestemt, at andele i alternative investeringsfonde (AIF'er) skal være omfattet af definitionen på finansielle instrumenter i MiFID-direktivet, ændres definitionen ligeledes i Lov om finansiel virksomhed og Værdipapirhandelsloven. Dette betyder, at andele i AIF'er fremover er ligestillet med andre finansielle instrumenter og dermed er omfattet af Værdipapirhandelsloven som helhed med de undtagelser, der følger nedenfor.

Prospektpligt

Idet andele i AIF'er fremadrettet skal betragtes som finansielle instrumenter, omfattes udbud af sådanne andele også af kravet om udarbejdelse af et prospekt. I ændringsforslaget til Værdipapirhandelsloven foreslås det dog at undtage AIF'er, der er af den åbne type, fra kravet om udarbejdelse af et prospekt. Forskellen på den åbne og den lukkede type af AIF'er er:

Åben AIF:

Der er tale om en åben AIF, når investorerne har ret til at indløse deres andele i AIF'en, når alle følgende betingelser er opfyldt:

- ➔ Indløsningsretten skal kunne udøves mindst én gang årligt,
- ➔ transaktionen skal gennemføres til en pris, der ikke afviger væsentligt fra den indre værdi pr. aktie i AIF'en, der er til rådighed på tidspunktet for transaktionen, og
- ➔ der må ikke foreligge begrænsninger som f.eks. holding-perioder, suspensionsperioder eller andre lignende arrangementer, der begrænser omsætteligheden.

Lukket AIF:

- ➔ En lukket AIF er en AIF, der ikke opfylder de ovenstående kriterier for at være en åben AIF.

I FAIF-loven ændres reglen om forvalterens oplysningspligt over for investorerne, inden disse investerer i fonden. På nuværende tidspunkt er oplysningspligten i henhold til FAIF-loven begrænset i de tilfælde, hvor der skal offentliggøres et stort prospekt i medfør af Værdipapirhandelsloven. Hvis lovforslaget vedtages i den form, det foreligger i nu, vil oplysningspligten fremover også være begrænset i tilfælde, hvor der skal offentliggøres et lille prospekt efter reglerne i Værdipapirhandelsloven.

Oplysningsforpligtelser

FAIF'er vil fremover være omfattet af oplysningsforpligtelserne i Værdipapirhandelsloven. Kravet om at der skal offentliggøres års- og halvårsregnskab gælder dog kun for AIF'er af den lukkede type.

Værdipapirhandelsloven stiller endvidere krav om, at udstederen af et finansielt instrument skal sikre offentliggørelse og indsendelse af de oplysninger, der skal gives i medfør af Værdipapirhandelslovens kapitel 7 til Finanstilsynet. Denne regel gælder på nuværende tidspunkt ikke for andele i kollektive investeringsordninger og vil fremadrettet heller ikke gælde for andele i AIF'er, der er af den åbne type.

Grænseoverskridende forhold

FAIF-loven sonderer mellem opnåelse af tilladelse og registrering hos Finanstilsynet. FAIF'er, der alene er registreret, men ikke har opnået tilladelse, kan kun foretage markedsføring over for investorer i Danmark og i tredjelande og kan dermed ikke udnytte EU-passet. Registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde må dog fremover foretage markedsføring i andre EU-lande, hvis det enkelte medlemsland tillader dette.

De danske registrerede FAIF'er er kun omfattet af visse af lovens krav. Noget tilsvarende vil efter lovændringen gælde for FAIF'er, der er registreret i et andet EU/EØS-land. FAIF'er, der har hjemsted i et tredjeland, og som ikke har referenceland i EU/EØS, er også omfattet af visse af lovens bestemmelser.

Markedsføring over for detailinvestorer

Reglerne om forbuddet mod FAIF'ers markedsføring over for detailinvestorer modificeres med to undtagelser:

- ➔ mulighed for at opnå markedsføringstilladelse (allerede gældende), og
- ➔ medarbejderes investering i den FAIF, de er ansat i (indeholdt i forslaget).

Efter de gældende regler må der kun ske markedsføring over for detailinvestorer, hvis den pågældende FAIF har opnået tilladelse som forvalter, og der er indhentet en særskilt markedsføringstilladelse hos Finanstilsynet. FAIF'er, der alene er registreret hos Finanstilsynet, kan ikke opnå tilladelse til at markedsføre AIF'en over for detailinvestorer. Ændringerne sker for at tilpasse de danske regler til retstilstanden i andre EU-lande.

Med lovforslaget undtages medarbejdere m.fl. i en AIF fra dette forbud, således at FAIF'en kan markedsføre andele i AIF'en over for dens egne medarbejdere. Baggrunden herfor er, at medarbejderne må vurderes at have et tilstrækkeligt kendskab til AIF'en og den risiko, der er forbundet med investering heri.

Forslaget lægger, hvad angår definitionen af, hvem der betragtes som detailinvestor, også op til ændringer. Definitionen af detailinvestorer læner sig op ad definitionen i MiFID-direktivet. Dette betyder, at selv investorer, der investerer store beløb og evner at sætte sig ind i kompleksiteten og risikoen ved forskellige investeringsprodukter, kun må være genstand for markedsføring, hvis nogle særligt strenge krav opfyldes. Disse krav lempes med forslaget, sådan at der kan ske markedsføring over for såkaldt semi-professionelle investorer, hvis investoren:

- ➔ forpligter sig til at investere mindst EUR 100.000, og
- ➔ skriftligt i et andet dokument end den kontrakt, der skal indgås om selve investeringen, erklærer at være bekendt med de risici, der er forbundet med den påtænkte forpligtelse eller investering.

Ændringen betyder, at selv FAIF'er, der alene er registreret hos Finanstilsynet og derfor ikke har opnået tilladelse, kan foretage markedsføring over for visse detailkunder.

Depositarer

En FAIF skal sikre, at der udpeges en depositar for hver enkelt AIF, den forvalter. Loven indeholder en hovedregel om, at depositaren enten skal være et kreditinstitut, et fondsmæglerselskab eller en enhed, der kan være depositar for en UCITS (investeringsforening). Der kan ved opfyldelse af særlige betingelser ske en fravigelse heraf, og disse særlige betingelser er genstand for ændring i det fremsatte lovforslag.

Samtidig foreslås det bestemt, at Finanstilsynet kan oprette et register over depositarer, samt at de depositarer, der ikke er omfattet af hovedreglen om, hvem der kan fungere som depositar, skal have en ansvarsforsikring. Der stilles endvidere krav om, at medlemmer i ledelsen i depositaren skal fit & proper-godkendes.

Kontakt



David Moalem, Partner
Tel. +45 33 77 90 80
Mob. +45 30 37 96 80
E-mail dam@mwblaw.dk



Dan Moalem, Partner
Tel. +45 33 77 90 10
Mob. +45 30 37 96 10
E-mail dmo@mwblaw.dk



Marcia Bossen Møller, Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 55
Mob. +45 30 37 96 55
E-mail mbm@mwblaw.dk



Peter Smed, Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 39
Mob. +45 30 37 96 39
E-mail psm@mwblaw.dk