



## FAIF Loven – DVCA orientering

### **Indledning**

Den 22. juli 2013 trådte den ny lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. ("**FAIF loven**") i kraft. FAIF loven implementerer EU Direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde – også kaldet FAIF direktivet eller på engelsk AIFM Directive.

Direktivet har til formål at skabe en ensartet regulering i EU af de selskaber, der blandt andet administrerer den type fonde, der sædvanligvis betegnes som private equity fonde og hedge fonde. FAIF loven har et langt videre anvendelsesområde, da den også rammer mange andre former for kollektive investeringer, men i DVCA regi er det primært private equity fonde, der bliver berørt.

Der er tale om et kompliceret regelsæt, så det følgende er alene en gennemgang af udvalgte væsentlige områder.

### **Hvem er omfattet?**

FAIF loven omfatter forvaltere og alternative investeringsfonde med tilknytning til Danmark. Tilknytningskravet er nærmere defineret i loven. Udgangspunktet er, at det er forvalteren, der reguleres, men det påvirker naturligvis også fonden og dennes omkostninger. Selvforvaltende alternative investeringsfonde er underlagt samme regulering som forvaltere af alternative investeringsfonde med de fornødne tilpasninger.

Forvaltning af *alternative investeringsfonde* er defineret som udøvelsen af porteføljepleje og risikostyring for en eller flere alternative investeringsfonde.

En *alternativ investeringsfond* er en kollektiv investeringsenhed, der rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer, og som ikke skal have tilladelse i henhold til UCITS direktivet.

En væsentlig forskel mellem FAIF loven og den nugældende danske regulering af kollektive investeringsordninger i lov om investeringsforeninger ("LIF") er, at definitionen af alternative investeringsfonde i FAIF loven ikke er begrænset til investeringsfonde, der investerer i finansielle instrumenter. Det er derfor organisationsmåde og investeringspolitikken, der er afgørende for, om en alternativ investeringsfond er omfattet af FAIF loven og ikke hvilken type aktiver, den alternative investeringsfond investerer i. Det har som konsekvens, at FAIF loven har et potentielt langt videre anvendelsesområde end den nugældende regulering. For eksempel vil fonde, der investerer i ejendomme, fremadrettet kunne blive omfattet af regulering, hvilket ikke er tilfældet i dag.

### **Betydning af at være omfattet?**

En dansk forvalter af en alternativ investeringsfond skal som minimum registreres hos Finanstilsynet. Ved en registrering skal der indsendes relativt begrænsede oplysninger til Finanstilsynet. En forvalter kan altid vælge at ansøge om tilladelse med deraf følgende yderligere krav til forvalteren og dennes drift og struktur, selvom der kun for denne forvalter er krav om registrering. Uden en tilladelse har en forvalter nemlig ikke ret til at foretage markedsføring til investorer i andre lande.



Side 2

Afhængig af størrelsen af aktiver under administration vil forvalteren ikke alene skulle registreres, men skal også have en tilladelse fra Finanstilsynet, inden administrationen kan påbegyndes. Hvis der kræves tilladelse, skal forvalteren indsende en række mere detaljerede oplysninger og skal også i sin drift overholde en række yderligere krav.

Der er krav om tilladelse, hvis en forvalter samlet har aktiver under administration, der overstiger (i) 100 millioner euro, eller (ii) 500 millioner euro, hvis der alene forvaltes fonde, der ikke har gearret sine investeringer og såfremt ingen investorer har ret til at blive indløst i en periode på minimum 5 år efter datoen for investeringen i fonden. Om en fond er gearret, har derfor stor betydning.

### **Hvad er gearing?**

Udgangspunktet i FAIF loven er, at gearing omfatter midler, der forøger eksponeringen i fonden. Uanset hvordan dette sker. Det omfatter dog ikke lån, der optages på porteføljeselskabsniveau, hvis det er lån, der optages som en del af den almindelige drift og uden støtte fra fonden som aktionær.

Det vil sige, at den sædvanlige struktur i forbindelse med en private equity fond, hvor der etableres et holdingselskab, der optager et banklån, til brug for et opkøb af en virksomhed, ikke anses for gearing. Hvis fonden stiller garanti eller sikkerhedsstillelse for et sådant lån vil det være gearing. Derfor, hvis fonden blot stiller sikkerhed for et lille beløb vil dette blive anset for gearing, der så medfører et krav om tilladelse, selvom fonden kun administrerer aktiever for lige over 100 mio euro.

Efter direktivet har EU-Kommissionen beføjelser til at vedtage delegerede retsakter til præcisering af gearingsmetoderne. Finanstilsynet har en tilsvarende ret efter FAIF loven, som kan ventes udnyttet, hvis det er hensigtsmæssigt at supplere de nærmere bestemmelser, som EU-Kommissionen måtte fastsætte.

### **Udvalgte konsekvenser ved at have tilladelse.**

Hvis en forvalter har så mange aktiver under administration, at der er krav om tilladelse har det en række konsekvenser for forvalteren og fondens organisation. Udvalgte punkter er gennemgået nedenfor. Der skal blandt andet etableres separat risiko- og likviditetsstyringsfunktioner. Fondens skal også have en depositar, der skal overvåge betalingsstrømme og de aktiver, som fonden investerer i.

Den væsentligste fordel for en forvalter ved at have tilladelse er, at dette giver ret til markedsføring til investorer udenfor Danmark. Hvis forvalteren alene er registreret, har forvalteren ikke ret til at markedsføre sig til investorer i andre lande.

### **Risikostyring**

I forbindelse med tilladelsen (og ikke registreringen) skal forvalteren etablere en separat risikostyringsfunktion. Denne skal kunne forebygge interessekonflikter mellem forvalterens interesser og fondens og skal være ”funktionelt og hierarkisk adskilt” fra de operative enheder i forvalteren. Det omfatter også den del, der står for porteføljeplejen.

Som en yderligere del af risikostyringen er forvalteren efter loven forpligtet til at gennemføre ”relevant” due diligence i forbindelse med gennemførelse af investeringer på vegne af fonden. Hvad der er relevant due diligence afhænger af aktivet og den relevante branche. Forvalterens opfyldelse af denne pligt vil blive målt mod en standard, der skal svare til den due diligence procedure, en fagligt dygtig investor ville foretage på det pågældende område.



## **Depositar**

Udover de forskellige tiltag, der vil være nødvendige internt hos de enkelte forvaltere, introducerer loven også en ekstern funktion, der er helt ny – den såkaldte depositar. Dette gælder for de fonde, hvor forvalteren skal have tilladelse. Depositaren skal være uafhængig af forvalteren og fonden, og der skal udpeges en depositar for hver enkelt alternativ investeringsfond, som forvalteren forvalter.

En vigtig forudsætning i forbindelse med depositaren er, at denne skal være etableret i samme land, som fonden har sit hjemsted, hvis depositaren er udpeget af en alternativ investeringsfond fra et land inden for EU/EØS. For danske fonde skal depositaren således være etableret i Danmark. I øjeblikket er der ikke nogen i Danmark, der udbyder denne ydelse, så det bliver spændende at følge, hvordan dette udvikler sig.

Depositaren har en række opgaver af administrativ karakter. Den skal kontrollere betalingsstrømmene, herunder særligt betalinger foretaget af eller på vegne af investorerne i fonden. Derudover skal depositaren sikre, at handel med andele i fonden sker i overensstemmelse med fondens vedtægter og bestemmelser samt at beregning af indre værdi sker i overensstemmelse med lovgivningen og fondens vedtægter.

## **Aflønning og Carried interest**

De forvaltere, der nu bliver reguleret af Finanstilsynet, bliver omfattet af den politiske aftale fra august 2010 om aflønning indenfor den finansielle sektor. Helt overordnet gælder der således samme restriktioner for aflønning som for finansielle virksomheder.

Reglerne er meget detaljerede og regulerer aflønningen til ledelsen og de medarbejdere, der har væsentlig indflydelse på forvalterens risikoprofil – både fordelingen mellem fast og variable løn og om løn kan udbetales kontant eller i aktiver. Eksempelvis må den variable andel maksimalt udgøre 50 % af den faste lønandel. Videre skal lønpolitikken være i overensstemmelse med og fremme en sund og effektiv risikostyring.

Finanstilsynet har udstedt en bekendtgørelsen om aflønning. Efter denne er der en undtagelse, idet bestyrelsen for forvalteren kan beslutte, at kravet om udbetaling i andele eller et bestemt forhold mellem fast og variabel lønandel kan fraviges, hvis den variable lønandel er mindre end 100.000 kr.

Det er vigtigt at bemærke, at som følge af dens særlige struktur og da investorerne i de pågældende fonde sædvanligvis er professionelle investorer, er carried interest ikke omfattet af begrænsningerne, hvis visse særlige betingelser er opfyldt. Følgende skal være opfyldt, før carried interest kan udbetales uden at være omfattet af begrænsningerne;

1. investorerne skal have fået tilbagebetalt deres indskud (de reelt indbetalte midler) med tillæg af det aftalte minimumsafkast (den såkaldte hurdle rate), og
2. det beløb, der udbetales til ledelse og væsentlige risikotagere, skal være underlagt tilbagebetalingspligt, indtil fonden likvideres.

Det vil sige, at det ikke længere vil være muligt at have deal by deal carry i en fond, og carried interest kan først komme til udbetaling, når investorerne har fået deres indskud retur med den aftalte hurdle rate. I fonde med meget lang tidshorisont - i forhold til de sædvanlige 10 til 12 år for private



Side 4

equity fonde – gælder en tilsvarende undtagelse, hvis der er meget stor forudsigelighed i afkastet fra fonden (som eksempelvis med infrastruktur fonde).

### **Markedsføring**

Det følger af FAIF-loven, at samtlige forvaltere, der har fået tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde i henhold til FAIF-direktivet, har et såkaldt "markedsføringspas". Det vil sige, at tilladelsen til at forvalte alternative investeringsfonde giver forvalteren ret til at markedsføre andele til professionelle investorer i alle EU/EØS-lande m.v. på nærmere angivne vilkår.

FAIF-loven giver alene forvaltere ret til at markedsføre deres fonde til professionelle investorer. Direktivet giver derudover de enkelte medlemsstater mulighed for at fastsætte nærmere regler om markedsføring til detailinvestorer. Dette har Finanstilsynet udnyttet ved udstedelse af en bekendtgørelse. Bekendtgørelsen fastsætter en række krav til forvalteren og fonden, herunder at der skal indsendes en ansøgning til Finanstilsynet med forskellig dokumentation. Der er krav om, at forvalteren har tilladelse (og ikke kun en registrering) for at kunne foretage markedsføring til detailinvestorer. En vigtig undtagelse er dog, hvis markedsføringen alene skal ske i forhold til ledelsen, direktører eller ansatte involveret i forvaltningen af fonden. I den situation er der alene krav om, at forvalteren indsender en erklæring til Finanstilsynet der bekræfter, at disse personer er bekendt med de risici, der er forbundet med investeringen.

Som det fremgår af overgangsreglerne kan en forvalter fortsætte markedsføring til professionelle investorer af en eksisterende fond. Dette gælder dog kun i overgangsperioden og forudsætter, at forvalteren indretter sin virksomhed, så den overholder FAIF lovens krav og indsender ansøgning om tilladelse eller registrering inden den 22. juli 2014.

### **Overgangsregler**

Forvaltere, der driver virksomhed den 22. juli 2013 og bliver omfattet af reglerne i loven (tilladelse eller registrering), skal indrette deres virksomhed, så den overholder lovens krav og indsende ansøgning om tilladelse eller registrering senest den 22. juli 2014.

Efter FAIF lovens overgangsregler gælder yderligere følgende:

- Hvis virksomheden forvalter fonde af den lukkede type (altså en fond med udløbsdato), kan forvaltningen af disse fortsætte uden tilladelse eller registrering, hvis der ikke foretages yderligere investeringer efter den 22. juli 2013.
- Hvis forvalteren forvalter en fond, der fortsat er i færd med at foretage investeringer den 22. juli 2013, kan man fortsætte med dette også efter denne dato, herunder også markedsføring af fonden, men forvalteren skal indrette sin virksomhed i overensstemmelse med kravene i FAIF loven og indsende en ansøgning om registrering eller tilladelse senest den 22. juli 2014.
- Videre kan forvaltningen fortsætte uden tilladelse, hvis der er tale om en fond med udløbsdato, hvor tægningsperioden er udløbet inden den 22. juli 2013, og hvis den er oprettet med en udløbsdato, der er før den 22. juli 2016.



Side 5

### **Finanstilsynet og yderligere regulering**

Finanstilsynet har på dets hjemmeside samlet de relevante regler, både danske og internationale. Samme sted har de offentliggjort en række af de mest sædvanlige spørgsmål og Finanstilsynets svar. Her findes også ansøgningsskemaer og bekendtgørelser. Hjemmesiden kan findes her <http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Kollektive-investeringer/FAIF.aspx>.

Udover de eksisterende regler vil EU-kommissionen i samarbejde med ESMA fastsætte yderligere regulering til nærmere fastlæggelse af krav og grænser i forbindelse med forvaltere og deres virksomhed, herunder også vedrørende gearing og depositarens rolle. Finanstilsynet har i loven på flere områder har fået bemyndigelse til at udstede supplerende retsakter til implementering af EU kommissionens supplerende regler. I det omfang, det vil være nødvendigt at supplere reglerne fra EU må det ventes, at Finanstilsynet vil udstede supplerende bekendtgørelser.

#### **Søren Fogh**

Bank & Finans

D +45 33 41 41 35

M +45 24 28 68 00

sf@gorrissenfederspiel.com



Denne orientering er ikke og kan ikke erstatte juridisk rådgivning. Gorrissen Federspiel påtager sig intet ansvar for skader eller tab, der direkte eller indirekte kan henføres til brugen af orienteringen.