

## Advarsel om misvisende information fra forvaltere af alternative investeringsfonde

*Mange forvaltere af alternative investeringsfonde giver gennem deres kommunikation (hjemmeside, markedsføring e.l.) fejlagtigt indtryk af at være under løbende tilsyn af Finanstilsynet, og af at investorerne er omfattet af investorbekyttende regler. Finanstilsynet advarer mod at investere i alternative investeringsfonde uden på forhånd at have undersøgt grundigt, hvilke regler der gælder, og uden selv at have foretaget en grundig vurdering af risikoen forbundet med forvalteren og produktet.*

Det europæiske regelsæt for Alternative investeringsfonde (AIF'er) er baseret på, at AIF'er et komplekst investeringsprodukt, der er tiltænkt professionelle og institutionelle kunder i modsætning til de mere udbredte investeringsforeninger, der er tiltænkt detailinvestorer uden professionel indsigt. Derfor er der få begrænsninger på produktet og mulighed for meget høj kompleksitet og risiko. De europæiske regler er i Danmark suppleret med visse muligheder for, at forvaltere af AIF'er kan markedsføre deres AIF'er overfor detailinvestorer.

I de senere år er omfanget af netop AIF'er, der markedsføres overfor detailinvestorer, steget kraftigt. Foranlediget af denne udvikling har Finanstilsynet undersøgt, hvilke oplysninger forvalterne af alternative investeringsfonde (FAIF'er) giver investorerne om investorbekyttelsesregler og tilsynet på området. Da der er tale om et regelsæt med en lavere investorbekyttelse for detailinvestorer end andre investeringsprodukter, og da der er tale om de mest komplekse og risikable produkter, er korrekt og tydelig information om disse forhold væsentlig.

Finanstilsynets undersøgelse viser, at der i mange tilfælde angives misvisende information om investorbekyttelsesregler og tilsynet på området.

### De registrerede forvaltere oplyser misvisende om investorbekyttelse

Det er et lovkrav, at FAIF'er enten skal registreres eller have tilladelse af Finanstilsynet. Langt hovedparten af FAIF'erne i Danmark, 218 ud af 261 FAIF'er, er registrerede FAIF'er.

En registreret FAIFs eneste forpligtelse er, at den skal indberette et sparsomt antal oplysninger til Finanstilsynet. Oplysningsforpligtelsen har til formål at give Finanstilsynet et overblik over omfanget af fondene og fondenes aktivtyper. Investorerne i en registreret FAIF er derfor ikke omfattet af investorbeskyttelsesregler, ligesom Finanstilsynet ikke er bemyndiget til at føre tilsyn med de registrerede FAIF'er. Investorer kan derfor ikke basere sig på, at Finanstilsynet fører tilsyn med ledelse og styring, værdiansættelse, forvaltning og andre væsentlige funktioner.

Finanstilsynets undersøgelse viser, at en del registrerede FAIFer giver indtryk af at være under et egentligt tilsyn af Finanstilsynet. De giver desuden i en del tilfælde indtryk af, at investor er omfattet af en særlig investorbeskyttelse. Ingen af de undersøgte FAIF'er har oplyst klart og tydeligt, at de alene er registreret ved Finanstilsynet og dermed ikke underlagt Finanstilsynets løbende tilsyn, jf. § 157, i FAIF-loven, og at der ikke gælder en særlig investorbeskyttelse udover de selskabsretlige regler.

Finanstilsynet slår med denne advarsel fast, at registrerede FAIFer ikke er under tilsyn af Finanstilsynet, og at Finanstilsynet eksempelvis ikke har beføjelser til at udføre tilsynsaktiviteter med og påbyde tilsynsreaktioner for de registrerede FAIFer. Investorer i registrerede FAIFer bør tage højde for dette ved selv at udføre en grundig vurdering af forvalteren for bl.a. at sikre, at den har en tilstrækkelig risikostyring, at aktivernes tilstedeværelse er sikret, og at forvalteren generelt har de fornødne kompetencer til at udføre investeringsstrategien. For institutionelle investorer og professionelle investorer formodes kompetencerne og ressourcerne at være tilstede for at foretage en sådan vurdering. For semiprofessionelle investorer er det væsentligt vanskeligere at foretage en sådan vurdering, og ofte vil det ikke være muligt at opnå tilstrækkelig betryggelse. Semiprofessionelle investorer bør derfor fravælge at investere gennem registrerede FAIFer, søge rådgivning eller være særligt påpasselige.

### **Forvaltere under tilsyn har ingen forpligtelse til at undgå fejlsalg**

En mindre andel af forvalterne, 43 ud af 261, har tilladelse som FAIF. Alle FAIF'er kan vælge at ansøge om tilladelse, men typisk vil en FAIF først søge om tilladelse, når det bliver et krav på grund af forvalterens størrelse<sup>1</sup>, eller fordi forvalteren vil markedsføre AIF'er overfor alle detailinvestorer og ikke kun semiprofessionelle investorer.

---

<sup>1</sup> FAIF'er, skal have tilladelse fra Finanstilsynet, såfremt aktiverne i de alternative investeringsfonde, FAIF'en forvalter, sammenlagt overstige en værdi svarende til 1) 100 mio. euro eller 500 mio. euro, såfremt FAIF'en udelukkende forvalter AIF'er, der ikke har gearret sine investeringer, og ingen investorer har ret til at blive indløst i en periode på minimum 5 år efter datoen for den oprindelige investering i hver af fodnote.

FAIFer med tilladelse kan opnå tilladelse til, at en AIF kan markedsføres til alle detailinvestorer. Disse FAIFer vælger i mange tilfælde selv at markedsføre AIFerne direkte til investorerne. Når FAIFer selv distribuerer deres produkter til investorer, er investorerne ikke omfattet af de investorbeskyttelsesregler, som gælder for investeringskunder i pengeinstitutter og fondsmægler-selskaber, herunder regler om egnetheds og hensigtsmæssighedstest samt produktstyring. Der er dermed stor risiko for fejlsalg, hvor investor ikke forstår produktet og investerer i et produkt, som ikke er passende i risikoprofil eller øvrige produktkarakteristika. Enkelte FAIFer vælger at lade et fondsmægler-selskab eller et pengeinstitut formidle produktet til deres investeringskunder, og i disse tilfælde er kunden omfattet af investorbeskyttelsesreglerne, der gælder for fondsmægler-selskabet eller et pengeinstitut.

Finanstilsynets undersøgelse viste, at FAIF'er med tilladelse generelt oplyser om, at virksomheden har en tilladelse og er under tilsyn. Der er således ikke tale om forkert information. Ingen virksomheder oplyste dog om, at distribution gennem virksomheden medførte en lavere investorbeskyttelse end distribu-tion af finansielle produkter gennem pengeinstitutter og fondsmægler-selska-ber.

Finanstilsynet gør med denne advarsel opmærksom på, at FAIFer ikke er un-derlagt de investorbeskyttende regler, som fondsmægler-selskaber og penge-institutter er underlagt, når de distribuerer deres produkter direkte, eksemp-el-vis gennem deres egen hjemmeside. Investorer skal derfor være særligt op-mærksomme på, om produktet er passende for dem, når de investerer direkte hos FAIFer.

### **Mere om regelsættet og investorbeskyttelsen ved investeringer i AIFer**

En AIF skal være omfattet af en aftale om at blive forvaltet af en FAIF, der 1) er meddelt tilladelse eller 2) er registreret som forvalter. Hvis ikke AIF'en er omfattet af en sådan aftale, er AIF'en selvforvaltende.

AIFer må som udgangspunkt ikke markedsføres overfor detailinvestorer. FAIFer med tilladelse kan særskilt ansøge om tilladelse til at markedsføre AIF'er over for detailinvestorer, jf. nedenfor.

#### *Registrerede FAIF'er*

Registrerede FAIF'er kun underlagt enkelte bestemmelser i FAIF-loven. Såfremt en FAIF ikke er omfattet af forpligtelsen til at søge om tilladelse, jf. § 6, stk. 1 og ikke har valgt frivilligt at søge om tilladelse, skal FAIFen registreres hos Finanstilsynet, jf. § 9, stk. 1, i FAIF-loven. Registrering som FAIF hos Finanstilsynet forudsætter kun et sparsomt oplysningsgrundlag, herunder op-lysning om: virksomhedens navn, cvr-nummer, identifikation af AIFer under forvaltning og en beskrivelse af investeringsstrategierne for hver AIF, som virksomheden forvalter, jf. § 9, stk. 2, i FAIF-loven.

FAIF-loven indebærer en mindre indberetningsforpligtelse for en registreret FAIF, jf. § 9, stk. 3 i FAIF-loven. En registreret FAIF skal årligt til Finanstilsynet indberette oplysninger om,

1. hvilke alternative investeringsfonde denne forvalter herunder investeringsstrategier og fondens vigtigste eksponeringer og koncentrationer
2. eventuelt væsentligt ændrede investeringsstrategier for hver AIF siden den seneste indberetning og
3. de vigtigste instrumenter, som forvalteren handler med

En registreret FAIF må kun markedsføre andele i AIF'er overfor professionelle og semiprofessionelle investorer, jf. § 5 stk. 4 og 5, i FAIF-loven. Professionelle investorer kan være pensionskasser, større virksomheder o.l. Semiprofessionelle investorer er detailinvestorer, som investerer for minimum 100.000 euro, og som erklærer, at de er indforstået med risici, der er forbundet med den påtænkte forpligtelse eller investering, jf. § 5, stk. 5, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Vælger FAIF'en, at markedsføre sig overfor semiprofessionelle investorer, skal FAIF'en stille et PRIIP-dokument<sup>2</sup> til rådighed for investorerne, inden de pågældende investorer bliver bundet af en kontrakt eller et tilbud, jf. artikel 13, stk. 1 og artikel 14, stk. 1, i PRIIP-forordningen. En registreret FAIF kan ikke markedsføre AIF'er overfor øvrige detailinvestorer, dvs. private investorer i øvrigt.

Finanstilsynets forpligtelse om tilsyn følger af kapitel 24 til FAIF-loven. Finanstilsynet foretager ikke undersøgelse og løbende gennemgang af indberetninger og inspektioner i de registrerede FAIF'er. Finanstilsynets rolle er alene at påse overholdelsen af oplysningsforpligtelserne ved registrering af FAIF'en, påse overholdelsen af de årlige indberetninger, jf. § 155 i FAIF-loven, samt påse at en registreret FAIF søger om tilladelse, hvis den opfylder kriterierne for dette.

### **FAIF med tilladelse**

FAIF'er med tilladelse er underlagt FAIF-loven i sin helhed. Finanstilsynet er forpligtet til at undersøge forholdene i FAIF'er med tilladelse, herunder ved gennemgang af løbende indberetning og ved inspektioner i den enkelte forvalter, jf. FAIF-loven § 157.

FAIF'er med tilladelse skal overholde en række regler og regulering der bl.a. vedrører: aflønning, delegation, depositar, interessekonflikter, likviditetsstyring, oplysningsforpligtelser, organisatoriske krav, risikostyring og værdiansættelse.

---

<sup>2</sup> PRIIP-dokument er et tresiders dokument, som giver detail- og semiprofessionelle investorer et ensartet dokument til at sammenligne investeringer på tværs af risikoprofiler og forventede afkast forud for investering, og efter investeringen er foretaget.

FAIF'er med tilladelse kan særskilt ansøge om tilladelse til markedsføring af AIF'er til detailinvestorer. Krav og formalia til ansøgning er reguleret i særskilt bekendtgørelse<sup>3</sup>, hvorefter FAIF'en skal opfylde en række krav og foranstaltninger, der primært har som sigte at give detailinvestorerne et bedre oplysningsgrundlag. Når FAIF'er distribuerer deres produkter til investorer, er de ikke underlagt de investorbeskyttende regler i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel eller i bekendtgørelse om produktgodkendelse. Der er dermed stor risiko for, at investor formidles et produkt, som ikke er passende i risikoprofil eller øvrige produktkarakteristika såsom løbetid og likviditet.

### **Investorbeskyttelse ved investering i AIF gennem fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter**

Når fonde og øvrige investeringsprodukter formidles gennem et pengeinstitut eller en fondsmægler, er disse distributører underlagt en række investorbeskyttende regler, herunder regler om egnetheds og hensigtsmæssighedstest samt produktgodkendelse og produktstyring.

Reglerne om investorbeskyttelse er implementeret i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel og bekendtgørelse om produktstyring.

#### *Egnethedstest og egnethedserklæring*

Reglerne betyder, at distributøren skal indhente oplysninger om kundens forhold, så distributøren kan vurdere, om handlen er egnet til eller hensigtsmæssig for kunden. Hvis distributøren udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal distributøren gennemføre en egnethedstest af kunden. Til egnethedstesten skal distributøren indhente oplysninger, der gør det muligt at vurdere kundens kendskab til og erfaring med de produkter, rådgivningen omhandler, samt at vurdere kundens finansielle situation og investeringsformål, jf. § 10, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Distributøren skal ligeledes udarbejde en erklæring om egnethed. Kunden skal have egnethedserklæringen, inden den enkelte transaktion udføres. I egnethedserklæringen skal distributøren oplyse kunden om typen af den investeringsrådgivning, der er ydet, og hvordan rådgivningen stemmer overens med kundens præferencer, mål og andre karakteristika, jf. § 11, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

#### *Hensigtsmæssighedstest*

Hvis distributøren ikke udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje, men blot gennemfører handler for en detailkunde, skal distributøren gennemføre en hensigtsmæssighedstest af kunden. Med hensigtsmæssighedstesten skal distributøren vurdere, om kundens kendskab til og erfaring med det

---

<sup>3</sup> Bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer.

ønskede produkt er tiltrækkeligt til, at det er hensigtsmæssigt for kunden at investere i produktet, jf. § 13, i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel.

#### *Produktgodkendelse og produktstyring*

Distributører skal ligeledes opfylde kravene i bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer. Bekendtgørelsen indeholder et regelsæt, der skal sikre at bl.a. distributører har en fair og ansvarlig distributionsproces for investeringsprodukter og tjenesteydelser med kundernes interesser i fokus. Reglerne er dermed sammen med reglerne i bl.a. investorbekyttelsesbekendtgørelsen med til at sikre, at kunderne tilbydes produkter/tjenesteydelser, som er egnede for kunden.

Bekendtgørelsen fastlægger, at pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber mfl. i deres rolle som distributører af investeringsprodukter og tjenesteydelser skal etablere og anvende passende produktgodkendelse- og produktstyringsordninger. Dette indebærer bl.a., at de som led i disse processer skal afgrænse både en positiv og en negativ målgruppe for investeringsprodukter og tjenesteydelser. Distributører skal sikre sig, at de produkter, som de ønsker at udbyde eller anbefale er forenelige med en afgrænset målgruppes behov, karakteristika og investeringsformål, og at den tilsigtede distributionsstrategi er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe. Distributører skal ligeledes afgrænse, hvilken målgruppe et produkt ikke er egnet at blive distribueret til.

Samtidig følger det af bekendtgørelsen, at distributører regelmæssigt skal gennemgå de udbudte investeringsprodukter og ydelser og vurdere, om disse fortsat opfylder målgruppen behov, og om den tilsigtede distributionsstrategi fortsat er hensigtsmæssig. Denne regelmæssige gennemgang skal ske under hensyntagen til forhold, der væsentligt kan påvirke den potentielle risiko ved produktet for målgruppen.

Det følger samtidig, at distributøren regelmæssigt skal revurdere sine produktgodkendelsesprocedurer og produktstyringsordninger og ajourføre dem ved behov.

Når en FAIF formidler AIFer direkte til investorerne, er den ikke underlagt disse investorbekyttende krav. Der er dermed væsentligt større risiko for, at investoren ender op med at investere i et produkt, som ikke er passende for investoren.