

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis  
Kirkjustræti  
101 Reykjavík

sent með tölvupósti á [nefndarsvid@althingi.is](mailto:nefndarsvid@althingi.is)

29. mars 2023

## Umsögn - 880 mál., 153. löggjafarþingi 2022-2023 - rekstraraðilar sérhæfðra sjóða o.fl.<sup>1</sup>

Undirritaður starfar sem lögfræðingar í banka- og fjármögnunardeild lögmannsstofu í Kaupmannahöfn og veitir m.a. ráðgjöf um markaðsetningu sérhæfðra sjóða. Við innleiðingu á tilskipun (ESB) 2019/1160 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða í tengslum við sölu sjóða yfir landamæri (e. *Cross-Border Distribution of Funds Directive; CBDFD*) í dönsk lög var orðalag tilskipunarinnar um formarkaðssetningu tekið upp meira eða minna orðrétt í gr. 88 a. dönsku laganna um rekstraraðila sérhæfðra sjóða (nr. 2015/2021, d. *lov om forvaltning af alternative investeringsfonde m.v.*), með sambærilegum hætti og hér hefur verið lagt til við innleiðingu tilskipunarinnar í íslensk lög.

Afleiðing þess að tilskipunin var innleidd orðrétt er sú að engin heimild er að finna í dönskum lögum fyrir rekstraraðila sérhæfðs sjóðs frá þriðja landi (þ.e.a.s. utan EES) til að formarkaðssetja sjóði sína, þrátt fyrir að slík formarkaðssetning hafi verið talin heimil fyrir innleiðingu tilskipunarinnar. Danska fjármálaeftirlitið hefur staðfest þessa skýringu á heimasíðu sinni. Eini möguleiki rekstraraðila frá þriðja landi til að kanna áhuga á sjóðum sínum er því að sækjum um heimild til að markaðssetja sjóðinn eftir reglum 42. gr. AIFMD, sbr. 130. gr. dönsku laganna um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og 64. gr. íslensku laganna, með tilheyrandi kostnaði og tófum.<sup>2</sup>

Er það sérstaklega bagalegt að heimildin sé ekki til staðar fyrir rekstraraðila frá þriðja landi enda væru það helst þeir sem nyttu góðs af heimild til formarkaðssetningar. Formarkaðssetning er leið fyrir rekstraraðila til að 'óformlega' kanna áhuga á sjóðum áður en gengið er lengra, svo sem að sækja um markaðsleyfi eftir áður nefndri 42. gr. AIFMD. Er það reynsla undirritaðs að rekstraraðilar utan EES hafi mikinn áhuga á þessum valmöguleika. Þá er jafnframt ljóst að eftir Brexit er tilefni til að gefa möguleikum rekstraraðila frá þriðja landi til að markaðssetja sjóði sína sérstakan gaum.

Þá tekur undirritaður fram að hann telur ekki tilefni til að heimild rekstraraðila frá þriðja landi til formarkaðssetningar sé bundin strangari skilyrðum en gildir um rekstraraðila frá ríkjum innan EES. Í fyrsta lagi eru skilyrði formarkaðssetningar þegar nokkuð ströng. Í öðru lagi myndi ekki koma til fjárfestingar íslenskra fjárfesta í sjóðum slíks rekstraraðila nema hann hafi í kjölfar formarkaðssetningar sótt um heimild til eiginlegrar markaðssetningar á sjóðnum á Íslandi.

<sup>1</sup> Umsögn þessi var upphaflega send „jármála- og efnahagsráðuneytinu í gegnum samráðsgátt síjónarráðsins. Vísað er til hennar í 5. kcfla almennra athugasemda við lagfrumvarpið sem um ræðir, en þar kemur m.a. fram að ekki var tekið tillit til umsagnarinnar að svo stöddu.

<sup>2</sup> <https://www.finanstilsynet.dk/lovgivning/information-om-udvalgte-tilsynsomraader/kollektive-investeringer/faif/spoergsmaal-og-svar-2#2> Markedsf%C3%B8ring: En trecjeldsforvalter kan i henhold til § 130 i FAIF-loven få Finanstilsynets tilladelse til at markedsføre andele i en alternativ investeringfond til professionelle investorer i Danmark. Det indebærer, at trecjeldsforvalteren kan få en sådan tilladelse, hvis betingelserne herfor i øvrigt er opfyldt af trecjeldsforvalteren. Lovgivningen indeholder ikke andre muligheder for, at en trecjeldsforvalter kan markedsføre sig i Danmark eller foretage præmarkedsføring i Danmark.

En ikke-EU FAIF har således ikke mulighed for at foretage præmarkedsføring i Danmark.

Rétt er að taka fram að leituðu íslenskir fjárfestar til viðkomandi rekstraraðila í kjölfar formarkaðssetningar gæti slíkt ekki fallið undir undanþágu um „öfuga markaðssetningu“ (e. *reverse solicitation*)<sup>3</sup> og því er lítil hættá að formarkaðssetning verði á einhvern hátt ‚misnotuð‘ til að komast fram hjá skilyrðum um leyfi til markaðssetningar. Raunar er það almennt talið hafa verið eitt af markamiðum CBDFD að girða fyrir slíka ‚misnotkun‘ á undanþágunni, sbr. meðal annars 4. mgr. nýrrar 55. gr. a., sbr. 3. gr. frumvarpsins, þar sem kveðið er á um að allar áskriftir gerðar innan 18 mánaða frá formarkaðssetningu skuli teljast leiða af markaðssetningu, og því ætti undanþágan ekki við yfir sama tímabil.

Rétt er að taka fram að CBDFD kveður á um lágmarkssamræmingu innan Evrópusambandsins á hvað felist í formarkaðssetningu og skilyrðum hennar, sbr. lið (9) í aðfararorðum tilskipunarinnar. Það er því ekkert til fyrirstöðu að samhliða heimila rekstraraðilum frá þriðja landi að formarkaðssetja sjóði sína. Hefur það verið gert víða í Evrópu. Hvað varðar umfjöllun í 5. kafla almennra athugasemda við lagafrumvarpið, segir þar að Noregur hafi við innleiðingu sína á sömu Evrópugerðum ákveðið að taka sérstaklega fram að rekstraraðilum frá þriðja landi væri óheimilt að stunda formarkaðssetningu (n. *markedssondering*). Það er rétt, þó hér verði að taka fram að sú ákvörðun er að engu leyti rökstudd í norskum lögskýringargögnum.<sup>4</sup> Eingöngu er á einum stað kveðið á um að norska fjármálaráðuneytið og norska fjármálaeftirlitið séu sammála um ákvörðunina, en að öðru leyti er ekki vikið að þessu álitaefni.<sup>5</sup>

Undirritaður er reiðubúinn að vera nefndinni innan handar eins og þurfa þykir.

Virðingarfyllst,

Jónas M. Torfason

s. +45 30 90 09 77

[jomt@plesner.com](mailto:jomt@plesner.com)

---

<sup>3</sup> Hér ræðir um þau tilvik þar sem jafnast rekstraraðila af eigin frumkvæði, en slík tilfelli eru undanskilin leyfisskyldu fyrir markaðssetningu.

<sup>4</sup> Sjá: [Prop. 84 LS \(2021–2022\)](#) og [Innstilling](#).

<sup>5</sup> [Prop. 84 LS \(2021–2022\)](#), bls. 48.