

KROMANN



REUMERT

MOMS, PORTEFØLJEFORVALTNING
OG ALTERNATIVE
INVESTERINGSSTRUKTURER

FONDSMÆGLERFORENINGENS ÅRSMØDE

APRIL 2013

KROMANN
REUMERT

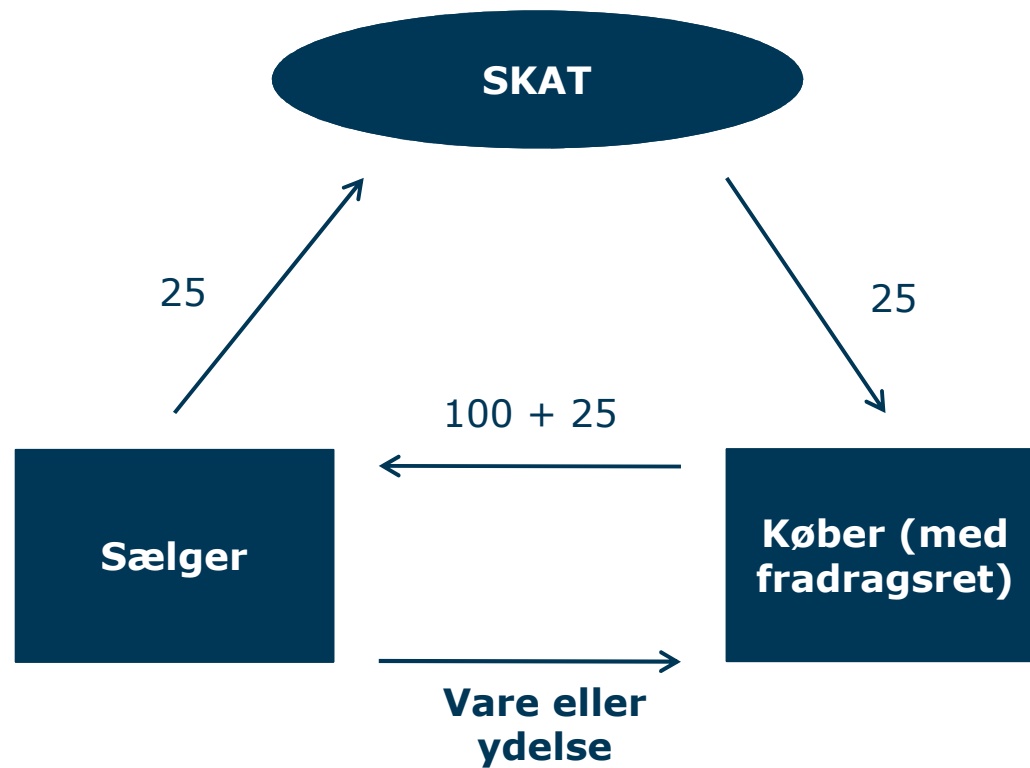
KROMANN REUMERT • CVR.NR. 62606711 • REG.ADR.: SUNDKROGSGADE 5 • DK-2100 KØBENHAVN Ø

DAGSORDEN

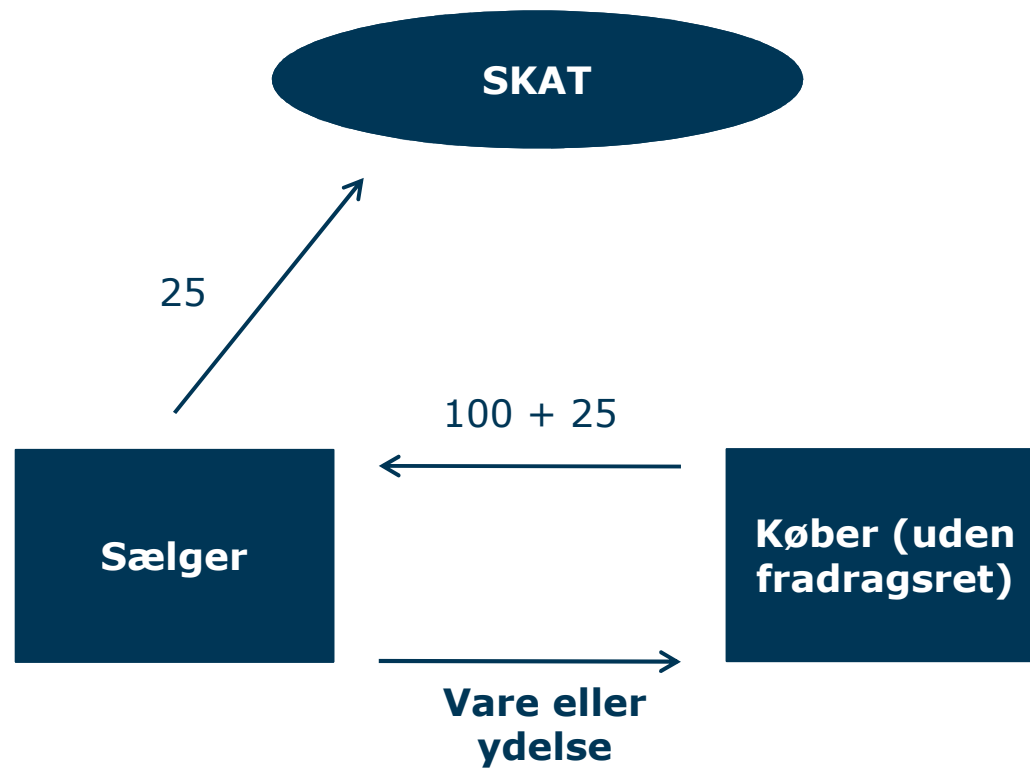
- Moms og porteføljepleje
- Regulering af alternative investeringsstrukturer



MOMS GENERELT – HVORDAN VIRKER DET (1)



MOMS GENERELT – HVORDAN VIRKER DET (2)



MOMS GENERELT – MOMSPLIGTIGE TRANSAKTIONER

- Hovedregel – momslovens § 4:
 - Alle leverancer af varer og ydelser mod vederlag er momsplichtige
- Kun hvis der er specifik hjemmel hertil i momsloven kan en transaktion være momsfri
- Specifik hjemmel findes i undtagelserne i momslovens § 13 – skal fortolkes indskrænkende



MOMS OG FORMUEFORVALTNING



- Undtagelser relevante for formueforvaltning:
 - Momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, e):
 - Transaktioner, herunder forhandlinger, med undtagelse af forvaring og forvaltning, i forbindelse med værdipapirer, bortset fra varerepræsentativer og dokumenter, der giver bestemte rettigheder, herunder brugsrettigheder, over fast ejendom, samt andele og aktier, når besiddelsen heraf retligt eller faktisk sikrer rettigheder som ejer eller bruger over en fast ejendom eller en del af en fast ejendom.
 - Momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, f):
 - Forvaltning af investeringsforeninger

EU DOMSTOLENS DOM I DEUTSCHE BANK (1)

- 19. juli 2012 – EU domstolens afgørelse i Deutsche Bank
 - Deutsche Bank udførte efter fuldmagt diskretionær porteføljeforvaltning for sine kunder - dels i form af at træffe beslutning vedrørende køb og salg af værdipapirer, dels i form af at udføre disse beslutninger i kundernes navn og for deres regning
 - Kunderne betalte et årligt vederlag på 1,8% af værdien af den forvaltede formue. Dette vederlag bestod af en del på 1,2% af værdien af den forvaltede formue, som vedrørte formueforvaltningen, og en del svarende til 0,6% af aktiverne, som vedrørte køb og salg af værdipapirerne



EU DOMSTOLENS DOM I DEUTSCHE BANK (2)

- 19. juli 2012 – EU domstolens afgørelse i Deutsche Bank
 - Deutsche Bank var af den opfattelse, at det væsentligste i den omhandlede porteføljeforvaltning bestod i de aktive transaktioner i form af køb og salg af værdipapirer - og at ydelsen derfor var momsfri
 - De tyske skattemyndigheder var af den opfattelse, at ydelsen snarere skulle anses for en ydelse bestående i analyse og overvågning – og at ydelsen derfor ikke var momsfri

EU DOMSTOLENS DOM I DEUTSCHE BANK (3)

- 19. juli 2012 – EU domstolens afgørelse i Deutsche Bank
 - EU-Domstolen:
 - I den konkrete sag var de to ydelser momsmæssigt uadskillelige, og det var ikke muligt at anse det ene element for hovedydelsen og det andet element for biydelsen. Som følge heraf udgjorde disse elementer én samlet ydelse i momsmæssig henseende. EU-Domstolen fastslog endeligt, at denne samlede ydelse i sin helhed ikke var omfattet af momsfritagelsesbestemmelserne

SKATS REAKTION PÅ DEUTSCHE BANK

- SKATs styresignal:
 - Diskretionær formueforvaltning har efter hidtidig dansk praksis i det væsentligste været anset for momsfri.
 - Den hidtidige danske praksis ændres som følge af dommen med virkning fra 1. juli 2013, således at diskretionær formueforvaltning fra dette tidspunkt anses for en momspligtig ydelse

EU DOMSTOLENS DOM I JP MORGAN (1)

- EU Domstolens dom af 28. juni 2007:
 - Afslag på at indrømme moms fritagelse på forvaltningsydelser til Investment Trust Companies ("ITC")
 - ITC'er er selskaber med fast kapital (lukkede selskaber). ITC'er er en art samlede investeringsinstrumenter, der er stiftet som børsnoterede aktieselskaber. En investor, som ønsker at sælge sine kapitalinteresser i sidstnævnte type investeringsforening, sælger som regel sine aktier på et sekundært marked, såsom på en fondsbørs, hvor prisen afgøres på baggrund af udbuds- og efterspørgselssituationen på markedet



EU DOMSTOLENS DOM I JP MORGAN (2)

- EU Domstolens dom af 28. juni 2007:
 - EU Domstolen:
 - Undtagelsen om investeringsforeninger skal fortolkes således, at begrebet "investeringsforeninger" i denne bestemmelse omfatter lukkede enheder, såsom ITC'er (Investment Trust Companies).

EU DOMSTOLENS DOM I JP MORGAN (3)

- EU Domstolens dom af 28. juni 2007:
 - EU Domstolen:
 - Undtagelsen skal endvidere fortolkes således, at bestemmelsen giver medlemsstaterne et skøn til at definere, hvilke foreninger der momsmæssigt udgør "investeringsforeninger". Ved udøvelsen af dette skøn skal det imidlertid sikres, at princippet om afgiftsneutralitet overholdes for så vidt angår betaling af moms for forvaltningen af investeringsforeninger, der konkurrerer med andre investeringsforeninger, såsom de foreninger, der er omfattet af UCITS direktivet

EU DOMSTOLENS DOM I JP MORGAN (4)

- EU Domstolens dom af 28. juni 2007:
 - EU Domstolen:
 - En ITC åbner mulighed for investering i værdipapirer via et institut for kollektiv investering, hvilket gør det muligt for private investorer at investere i en mere spredt portefølje og således mindske risikoen.
 - Set lyset heraf forekommer det under disse omstændigheder uberettiget ikke at lade ITC'er være omfattet af afgiftsfritagelsen.

LANDSSKATTERETTENS AFGØRELSE I BANKINVEST (1)

- Landsskatterettens afgørelse af januar 2012:
 - Et selskab leverede forvaltningsydelser til venturefonde, hvis aktiviteter bestod i at investere i aktier og anparter i selskaber med henblik på at deltage i ledelsen og driften af disse. Formålet med købene var at skabe vækst i selskaberne og gøre dem modne til enten børsnotering eller salg
 - SKAT: En sammenligning mellem selskaber omhandlet af sagen og traditionelle investeringsforeninger er ikke mulig, da de traditionelle investeringsforeninger ikke må øve indflydelse på de selskaber, de investerer i



LANDSSKATTERETTENS AFGØRELSE I BANKINVEST (2)

- Landsskatterettens afgørelse af januar 2012:
 - Landsskatteretten:
 - Selv om de omhandlede venturefonde beskæftiger sig med opkøb og deltagelse i driften af de opkøbte selskaber, lægges det til grund som ubestridt, at fondene udgør kollektive investeringsinstitutter. Landsskatteretten finder herefter, at de omhandlede venturefonde er sammenlignelige med og i konkurrence med egentlige investeringsforeninger med hensyn til risikospredning i forbindelse med værdipapirer. Selskabets levering af forvaltningsydelser til venturefondene er dermed omfattet af fritagelsen i momsloven

DANSK STATUS IFØLGE SKAT (1)

Følgende enheder er omfattet af undtagelsen om investeringsforeninger:

1. Investeringsforeninger og andre institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) omfattet af UCITS-direktivet.
2. Kontoførende investeringsforeninger, jf. § 2 i lov om beskatning af medlemmer af kontoførende investeringsforeninger.
3. Udloddende investeringsforeninger omfattet af LL § 16 C, stk. 1.
4. Investeringselskaber omfattet af ABL § 19, stk. 2, jf. stk. 3 og 4.



DANSK STATUS IFØLGE SKAT (2)

Følgende enheder er omfattet af undtagelsen om investeringsforeninger:

5. Certifikatudstedende akkumulerende investeringsforeninger omfattet af SEL § 1, stk. 1, nr. 5a.
6. ITC'er, jf. EF-domstolens dom i sag C-363/05, JP Morgan.
7. Andre institutter for kollektiv investering i værdipapirer, som efter en konkret vurdering kan anses for at udbyde ydelser, som er sammenlignelige med og i konkurrence med de ydelser, som investeringsforeninger omfattet af nr. 1-6 udbyder til medlemmer, aktionærer m.fl. med hensyn til risikospredning i forbindelse med investering i værdipapirer.

EU DOMSTOLENS DOM I WHEELS (1)

- EU domstolens dom af 7. marts 2013:
 - Afslag på at momsfritage tjenesteydelser vedrørende fondsforvaltning, som blev leveret til Wheels Common Investment Fund Trustees Ltd.
 - Pensionsordning for ansatte hos Ford
 - Tilsagnsordning – dvs. arbejdsgiver bærer risikoen



EU DOMSTOLENS DOM I WHEELS (2)

- EU domstolens dom af 7. marts 2013:
 - EU domstolen:
 - Fonden er ikke åben for offentligheden. En sådan fond er dermed ikke identisk med de fonde, der udgør investeringsforeninger i momsmæssig henseende
 - En sådan investeringsfond kan heller ikke i en sådan grad sammenlignes med institutterne for kollektiv investering, således som disse er defineret i direktivet om investeringsinstitutter, at den konkurrerer med sidstnævnte. Flere kendetegn adskiller dem nemlig, hvorfor de ikke kan anses for at udfylde samme behov
 - Men domstolen nævner ikke "kollektiv investering" som et af disse kendetegn

KOMMENDE AFGØRELSE FRA EU DOMSTOLEN

- ATP Pensionservice A/S mod skatteministeriet



REGLER OM FORVALTERE AF ALTERNATIVE INVESTERINGSFONDE

- Status og ikrafttræden



STATUS OG UDESTÅENDER

- Status
 - Level 1 direktiv vedtaget
 - Level 2 forordning vedtaget (kun engelsk udgave)
 - Dansk lovforslag til implementering fremsat
- Udeståender
 - Fortolkningsbidrag fra ESMA/Kommissionen
 - Implementering i Danmark - Bekendtgørelser mangler

TIMING OG OVERGANGSBESTEMMELSER

- Forventes at træde i kraft 22. juli 2013
- Tilladelse inden 22. juli 2014
- Eksisterende Forvaltere er omfattet af direktivet med følgende undtagelser:
 - Forvaltere som administrerer "lukkede" Fonde og som ikke laver nye investeringer efter 22. juli 2013 må fortsætte med at administrere sådanne Fonde uden tilladelse i henhold til direktivet
 - Hvad er "nye investeringer"?
 - Forvaltere, som administrerer "lukkede" Fonde, hvor tegningsperioden er udløbet før direktivet træder i kraft, og som opløses senest 22. juli 2016, skal ikke opfylde direktivet bortset fra reglerne om årsrapporter, notifikation af ejerbesiddelser og asset stripping



ANVENDELSESOMRÅDE

KROMANN
REUMERT

ANVENDELSESOMRÅDE

- Direktivet finder bl.a. anvendelse på alle EU Forvaltere, som administrerer en eller flere EU Fonde
- Fonde som 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 er en UCITS (investeringsforening m.v.)
- Nogle spørgsmål:
 - Hvad betyder "en række investorer"?
 - Gælder ikke for kapitalforeninger
 - Hvad er en "defineret investeringspolitik"?

UNDTAGELSER

- Holdingselskaber
 - Kapitalandele i et eller flere andre selskaber, og
 - Kommercielt formål at gennemføre forretningsstrategi, og
 - driver virksomhed på grundlag af egne aktiver og er børsnoteret i EU/EØS, eller
 - ikke er oprettet med det primære formål at generere et afkast til sine investorer ved at afhænde selskaber
- Forvaltere, som udelukkende forvalter fonde med investorer, der indgår i koncern med forvalteren (koncernundtagelsen)
- Pensionskasser og forsikringselskaber
- Familieejede investeringsenheder
- Hvad med "joint ventures"?

MODIFIKATION FOR MINDRE FONDE (1)

- Kun enkelte bestemmelser skal finde anvendelse på "mindre" forvaltere, dvs.
 - Fonde som er gearede og som har AuM for højst EUR 100 mio.
 - Fonde som ikke er gearede, som er lukket de første 5 år og som har AuM for højst EUR 500 mio.
 - Samadministrerende enheder og bestemmende eller betydelig indflydelse konsolideres

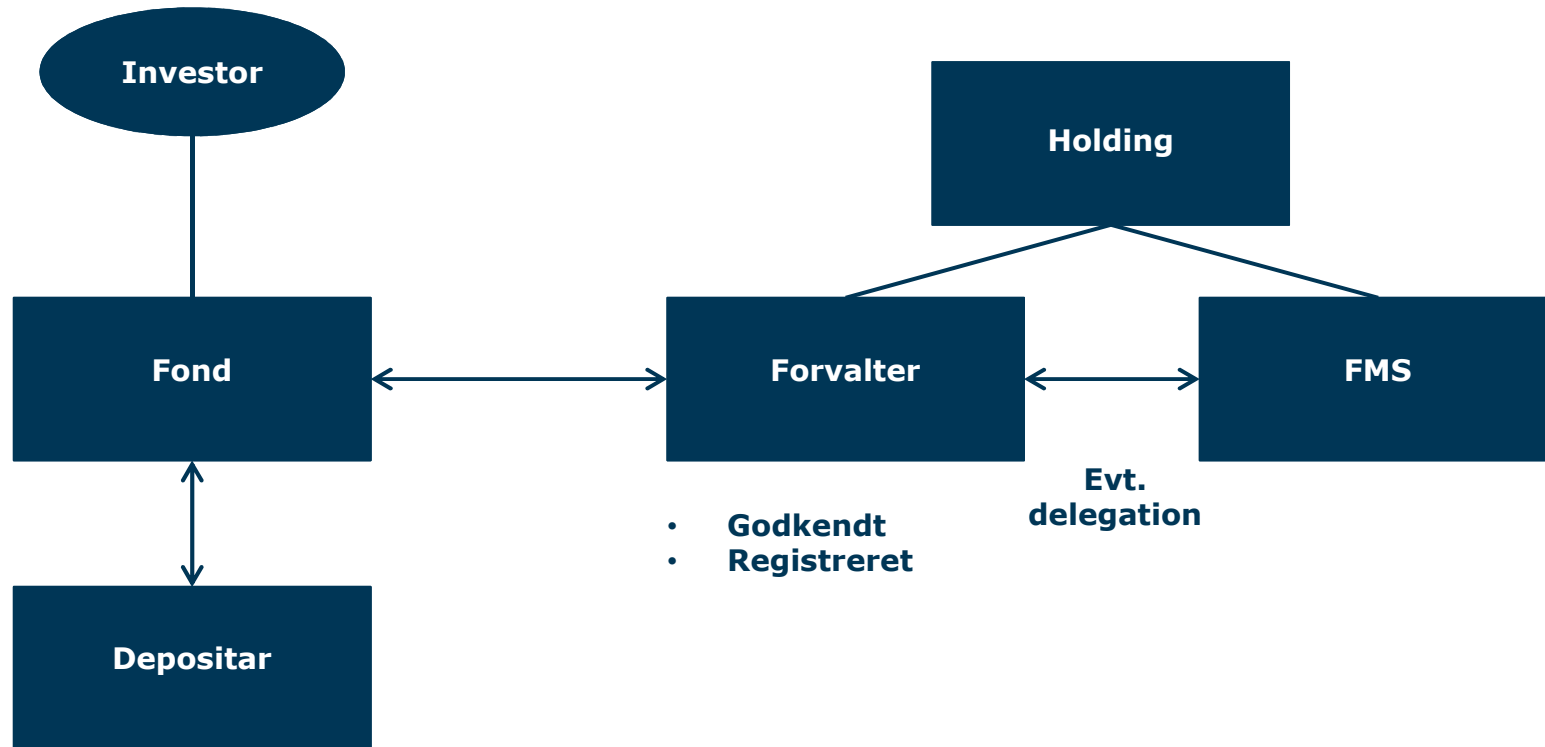
MODIFIKATION FOR MINDRE FONDE (2)

- Forvaltere af "mindre" fonde skal
 - Lade sig registrere hos Finanstilsynet (Beskrive fonde og investeringsstrategier samt AuM)
 - Regelmæssige indberetninger om
 - Investeringsstrategier, eksponeringer og koncentrationer
 - Væsentlige ændringer
 - Væsentligste instrumenter, som forvalteren handler med
 - Søge om tilladelse inden 30 dage hvis overskrider grænsen

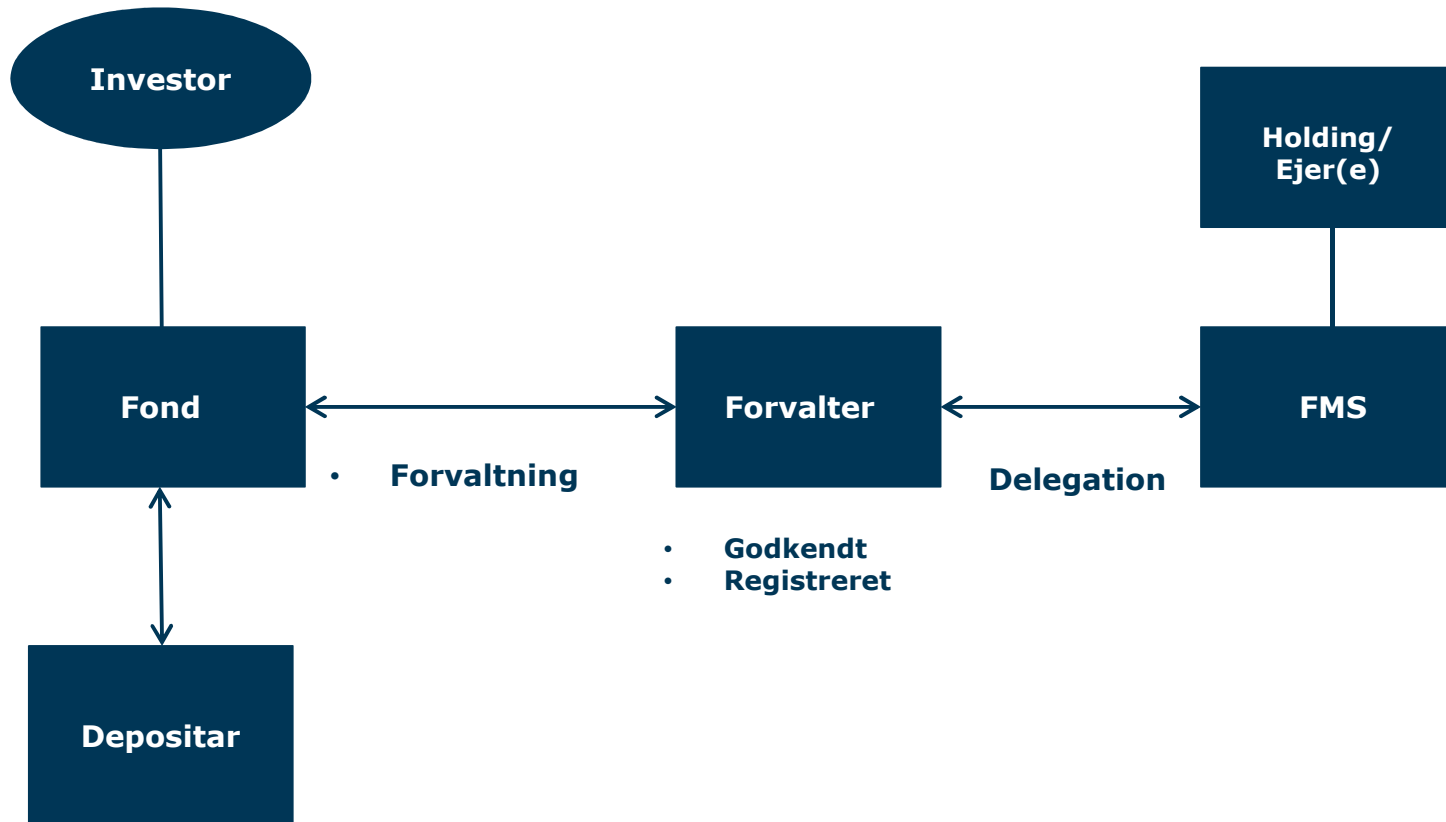
HVORDAN KAN ET
FONDSMÆGLERSELSKAB
STRUKTURERE EN
INVESTERING I EN FOND?

KROMANN
REUMERT

FOND, HVOR FMS HAR FORVALTERROLLE



FOND, HVOR FMS HAR OUTSOURCET FORVALTER-ROLLE



HVILKE FORPLIGTELSER
FØLGER MED AT VÆRE
OMFATTET?

KROMANN
REUMERT

TILLADELSE

- Alle Forvaltere som forvalter en alternativ investeringsfond skal have tilladelse fra Finanstilsynet til at være Forvalter
 - Hvad er forvaltning?
- Forvaltere må kun drive forvaltningsvirksomhed, dvs. administrere Fonde mv., samt efter tilladelse visse former for investeringservice
- Fit & Proper for ledelsesmedlemmer og aktionærer
- Kapital på mindst EUR 125.000 (300t hvis selvforvaltende) plus 0,02% af beløb over EUR 250 mio. i fonde som administreres (dog max. EUR 10 mio.), men mindst 25% af foregående års faste omkostninger. Op til 50% kan dækkes ved en bankgaranti (ved tilladelse fra Finanstilsynet).
- Ansvarsforsikring eller yderligere kapital til dækning af ansvar
- Tilladelse kan inddrages
- Forvalteren er under tilsyn!

GENERELLE KRAV TIL VIRKSOMHED

- Forvaltere er undergivet overordnede krav til ageren over for Fonde og dets investorer, eksempelvis vedrørende
 - Grundighed, loyalitet og fairness
 - Interessekonflikter (identificeres, undgås og oplyses)
 - Anvendelse af nødvendige ressourcer
- Separat risikohåndteringsenhed, princip om proportionalitet
 - Skal indføre risikostyringssystem for at identificere, overvåge og håndtere risici
 - Skal fastsætte maksimal leverage
- Liquidity management, inkl. stress tests medmindre lukket non-leveraged fonde

AFLØNNING – CARRIED INTEREST

- Reglerne for aflønning af ledelse og risikotagere i banker mv. gentaget for FAIF'er. Giver problemer. Betyder blandt andet:
 - Bonus højst på 50% af fast løn; 50% af bonus udbetales i instrumenter i AIF
 - Bonus skal i et vist omfang skal ske over en 3-4 årig periode
 - Skal fastsætte honorarpolitikker som fremmer sund og effektiv risikohåndtering
 - Aflønningsudvalg
 - Carried interest undtaget hvis
 - Aftalt med investorer
 - Indskud og hurdle betalt fuldt ud til investorer
 - Claw-back



ORGANISATORISKE KRAV

- Skal have sunde og pålidelige administrative procedurer
- Skal sikre ordentlig beregning af NAV
 - Ekstern part eller separat funktionel enhed (ingen deltagelse i porteføljepleje)
- Delegation af opgaver er reguleret – mindre en del om reguleringe for UCITS
- Et depotselskab skal udpeges
 - Som udgangspunkt en bank eller et fondsmæglerselskab
 - Medlemsstater kan tillade andre enheder, hvis Fonde er lukket for indløsning i mindst 5 år og generelt ikke investerer i finansielle instrumenter, som skal holdes via en registreringscentral eller som køber aktier med henblik på opnåelse af kontrol
 - Depotselskabet skal holde aktiver og føre kontrol af hensyn til investorer i Fonde

ANDRE KRAV

- Der skal udarbejdes årsrapport for fonde (særlige krav hvis erhverver kontrol over ikke-noterede selskaber)
- Investorer skal have nærmere opregnet information før investering
- Krav til periodiske oplysninger om visse forhold, herunder illikvide investeringer mv.
- Rapporteringskrav til offentlige myndighed om investeringer, eksempelvis:
 - Fondes likviditet
 - Risikoprofil og håndtering af risici
 - Kategorier af investeringer
 - Resultater af stress tests
 - Hvis Fonde med "substantial" leverage oplysninger om grad af leverage, type af leverage, fem største finansieringskilder mv.
- Regler om kønsmæssig sammensætning i bestyrelsen

INFORMATIONSKRAV OG UDLODNINGER

- Forvaltere skal informere myndigheder, selskab og aktionærer, hvis erhverver 10, 20, 30, 50 eller 75% af ikke-noterede selskaber
- Hvis der erhverves kontrol skal der gives yderligere oplysninger om bl.a.
 - Håndtering af interessekonflikter, herunder sikring af armslængdevilkår
 - Politik for ekstern kommunikation, herunder over for medarbejdere
 - Planer for selskabet, herunder særligt for medarbejdere (ikke-noterede)
- Forvaltere skal sikre, at målselskabet ikke udlodder midler i 2 år efter erhvervelse af kontrol, men...undtagelse for udbytte og tilbagekøb af aktier
- Undtagelse for virksomheder, som beskæftiger under 250 personer, og som har en årlig omsætning på ikke over 50 mio. EUR eller en årlig samlet balance på ikke over 43 mio. EUR.

MARKEDSFØRING

KROMANN
REUMERT

FORVALTERES MARKEDSFØRING AF ALTERNATIVE INVESTERINGSFONDE

- Godkendte forvaltere må markedsføre alternative investeringsfonde, som de selv administrerer over for danske og EU/EØS professionelle investorer
- Finanstilsynet kan tillade, at godkendte forvaltere markedsfører alternative investeringsfonde over for detailinvestorer
- Markedsføring over for detailinvestorer i EU/EØS vil skulle overholde hvert enkelte medlemsstats regler
- Danske registrerede forvaltere må markedsføre alternative investeringsfonde, som de selv forvalter, over for danske professionelle kunder. Ingen markedsføring over for detailinvestorer og professionelle kunder i andre EU/EØS lande
- Øvrige enheder markedsfører efter delegation fra forvalteren

KONTAKT



MICHAEL NØRREMARK, PARTNER

E-mail: mno@kromannreumert.com

Tlf. : 38774461

Mobil: 24860053



JEPPE BUSKOV, PARTNER

E-mail: jbu@kromannreumert.com

Tlf.: 38774415

Mobil: 24860018