

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Lindargötu
101 Reykjavík

Reykjavík, 30. ágúst 2019

Efni: Frumvarp um rekstraraðila sérhæfðra sjóða

Samtök framtaksfjárfesta í nýsköpun (FRAMÍS) vísa í drög að frumvarpi til laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða, sem birt voru í samráðsgáttinni þann 11. júní 2019. Með frumvarpinu er fyrirhugað að innleiða tilskipun 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða (AIFMD).

1. Skyldur sem lagðar verða á smærri rekstraraðila

Með frumvarpinu er lagt til að lagðar verði á smærri rekstraraðila umfangsmeiri skyldur en umrædd tilskipun gerir kröfu um. Ekki er rökstutt sérstaklega hvers vegna þörf er á því, þrátt fyrir að auknar og sér-íslenskar skyldur muni hafa í för með sér kostnað og óhagræði fyrir þá aðila. Áréttað er að smærri rekstraraðilar sinna gjarnan fjárfestingum í nýsköpunarfyrirtækjum og litlum rekstrarfyrirtækjum. Óþarfa kostnaður sem fylgir hinum auknu skyldum dregur úr hagkvæmni slíkra verkefna og er því þjóðhagslega óhagkvæmur. Ber löggjafanum að forðast eins og kostur er að leggja stein í götu slíkra verkefna og gera smærri aðilum erfiðara fyrir að starfrækja slíka sjóði.

Einnig ber að huga að samkeppnishæfni íslenskra sjóða í þessu samhengi. Þeir keppa iðulega við erlenda sjóði um fjárfestingar á Íslandi, sem er afar smár markaður í samanburði við aðra markaði sem tilskipunin nær til. Viðbótarskyldur, umfram þær skyldur sem tilskipunin áskilur, myndu skerða samkeppnishæfni íslensku sjóðanna og stuðla að því að slík sjóðastarfsemi fari frekar fram erlendis þar sem kvaðirnar eru minni.

Þær skyldur sem tilskipunin áskilur að lagðar verði á smærri rekstraraðila hennar, sbr. grein 3.3 í tilskipuninni, nægja til þess að markmiðum hennar verði náð. FRAMÍS leggur því til að frumvarpinu verði breytt á þann veg að á hina smærri rekstraraðila verði eingöngu lagðar þær skyldur sem tilskipunin gerir kröfu um.

2. Annmarkar á einstökum ákvæðum frumvarpsins, hvað varðar smærri rekstraraðila

Verði það eftir sem áður niðurstaða löggjafans að leggja viðbótarskyldur á smærri rekstraraðila, þá skal vakin athygli á því að sum ákvæði frumvarpsins eru óskýr að því er varðar inntak þeirra skyldna:

- a) Í fyrsta lagi er áformað að gera smærri rekstraraðilum að setja viðeigandi ferla til að hægt sé að framkvæma fullnægjandi og óháð mat á eignum sjóðsins, sbr. 26. gr. frumvarpsins. Í frumvarpinu kemur hins vegar ekki fram að sú grein (3. mgr.), sem kveður á um skyldu til að láta mat fara fram, gildi um smærri rekstraraðila. Veldur þetta vafa um raunverulegar skyldur smærri rekstraraðila.
- b) Í öðru lagi er í 28. gr. frumvarpsins kveðið á um að rekstraraðili beri ábyrgð á að mat eigna sjóðsins og útreikningur hreinnar eignar sé rétt, óháð því hvort mat hefur verið framkvæmt af hálfu ytri matsaðila. Svo virðist því sem smærri rekstraraðilar beri þar með hlutlæga ábyrgð á að virðið sé rétt, sem er verulega íþyngjandi fyrir þá. Þetta er ekki í samræmi við ákvæði tilskipunarinnar, sem má

frekar skilja þannig að rekstraraðilinn skuli ábyrgjast að verðmatið sé unnið á *fullnægjandi* hátt.¹ Lagt er til að ákvæðið verði umorðað, skýrt og fært nær inntaki tilskipunarinnar.

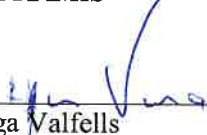
- c) Í þriðja lagi kemur fram í 29. gr. frumvarpsins, sbr. 7. gr., að smærri rekstraraðilar skuli geta sýnt fram á hæfi og getu útvistunaraðila til að sinna útvistuðum verkefnum, að hann hafi verið valinn af kostgæfni og að rekstraraðilinn geti með skilvirkum hætti vakt að útvistaða starfsemi. Á hinn bóginn gerir frumvarpið ekki ráð fyrir að það ákvæði (1. mgr.) sem heimilar útvistun verkefna gildi yfirleitt um smærri rekstraraðila. Veldur þetta vafa um heimildir smærri rekstraraðila að þessu leyti.
- d) Í fjórða lagi kemur fram í 46. gr. frumvarpsins, sbr. 7. gr., að við upphaf viðskipta skuli rekstraraðili upplýsa viðskiptavin um hvernig hann fullnægir kröfum 15. gr. frumvarpsins um stofnframlag og eiginfjárgrunn. Á hinn bóginn gildir 15. gr. ekki um smærri rekstraraðila sem skapar vafa um skyldur rekstraraðilans að þessu leyti.
- e) Í fimmta lagi kemur fram í 46. gr. frumvarpsins, sbr. 7. gr., að við upphaf viðskipta skuli rekstraraðili afhenda viðskiptavini lýsingu á því hvar og hvernig afhentar verði upplýsingar sem rekstraraðilum ber að afhenda viðskiptavinum reglulega skv. 47. gr. frumvarpsins. Á þessu er hins vegar sá annmarki að umrædd 47. gr. gildir ekki um smærri rekstraraðila. Því er vandséð hvers vegna rekstraraðilinn á að staðfesta að hann muni afhenda upplýsingar sem honum er yfirleitt óskýlt að afhenda.

3. Markaðssetning til almennra fjárfesta

Í hinni áformuðu lagasetningu er meðal annars lagt til að breytt verði reglum um markaðssetningu til almenna fjárfesta. Þessi breyting gerir það að verkum að aðilum sem áður féllu utan eftirlits FME og gátu markaðssett hlutafé sitt til almennra fjárfesta verður eftir gildistöku laganna óheimilt að markaðssetja þá til annarra en fagfjárfesta. Tilskipunin heimilar aðildarríkjum hins vegar að ákveða sjálfum hvort þau heimila markaðssetningu slíkra sjóða til almennra fjárfesta eða ekki. Í greinargerð með frumvarpinu kemur fram að á sumum Norðurlöndunum sé það heimilt, eftir atvikum að uppfylltum tilteknum öðrum skilyrðum. Á hinn bóginn hafi sú nálgun verið tekin af frumvarpshöfundum að leggja ekki til að slíkt yrði heimilað.

Að mati FRAMÍS er óheppilegt að lagt sé bann við markaðssetningu smærri sjóða til almennra fjárfesta. Þótt fagfjárfestar verði þar fyrirferðarmestir er mikilvægt að unnt sé að leita til annarra, eins og frumkvöðla, þótt þeir teljist ekki fagfjárfestar. Eftir atvikum væri hægt að skilyrða slíka markaðssetningu til samræmis við það sem gert mun á sumum Norðurlandanna.

Virðingarfyllst
f.h. FRAMÍS


Helga Valfell

¹ Í 10. mgr. 19. gr. tilskipunarinnar segir: „AIFMs are responsible for the proper valuation of AIF assets, the calculation of the net asset value and the publication of that net asset value.“