

Kendelse af 2. marts 2023 (j.nr.: 22/14105)

Hjemvist, da afgørelsen er behæftet med så væsentlige mangler, at den må tilsidesættes som ugyldig, i det Finanstilsynet ikke har oplyst sagen tilstrækkelig

Officialprincippet, samt lov om forvaltere af alternative investeringsfonde §§ 3, stk. 1, 5, stk. 4 og 7, 6, stk. 1 og 9, stk. 1

(Allan Nejbjerg, Finn Møller og Mikael Friis Rasmussen)

Ved skrivelse af 30. november 2020 har Advokat A på vegne af KL1 A/S og KL2 ApS (herefter samlet benævnt KL) påklaget Finanstilsynets afgørelse af 2. november 2020, hvorved tilsynet meddelte de klagende selskaber påbud om ”at bringe sin virksomhed i overensstemmelse med FAIF-loven [lov om forvaltere af alternative investeringsfonds m.v.] og tilhørende bekendtgørelser eller lade sig afvikle, og at ophøre med at udbyde og markedsføre alternative investeringsfonde som beskrevet på hjemmesid, indtil virksomheden er bragt i overensstemmelse med FAIF-loven. Det indebærer, at KL ikke må reklamere for nye investeringsprojekter eller for investeringsprojekter, der er beskrevet på hjemmesiden, og modtage indskud til investeringsprojekter, hvad enten det er fra eksisterende eller nye investorer.”

Der fremgår af afgørelsen, at de meddelte påbud er baseret på, at Finanstilsynet ”på det foreliggende grundlag” har vurderet, ”at de af [KL] udbudte investeringsprojekter er alternative investeringsfonde, jf. § 3, stk. 1, i FAIF-loven, at [KL] har udbudt investeringsprojekterne uden at have anmeldt registrering eller ansøgt om tilladelse til som forvalter af alternative investeringsfonde, jf. §§ 6, stk. 1 og 9, stk. 1, i FAIF-loven, og at investeringsprojekterne har været markedsført til detailinvestorer uden den fornødne tilladelse til at markedsføre andele overfor detailinvestorer, jf. § 5, stk. 4 og 7, i FAIF-loven.”

I forbindelse med afgørelsen er KL desuden blevet pålagt blandt andet at indsende følgende oplysninger om 25 nærmere angivne [projekter] udbudt af KL: Det enkelte projekts registrerede navn, stiftelsesdato og juridiske status; tidspunkt for, hvornår det enkelte projekt senest har modtaget indskud; angivelse af eventuel indløsningsret for investorerne samt antallet af investorer i de enkelte projekter.

Klagen har under sagens behandling i ankenævnet været tillagt opsættende virkning, jf. ankenævnets formands afgørelse herom den 16. februar 2021.

Sagens omstændigheder

Finanstilsynet har i en af Erhvervsankenævnet indhentet redegørelse af 21. januar 2021 over sagens faktiske omstændigheder oplyst følgende:

”Finanstilsynet sendte et høringsbrev den 29. august 2019 til KL1 A/S og KL2 ApS (herefter ”KL”) angående selskabets aktiviteter i henhold til FAIF-loven (bilag ...). KL har udbudt en række investeringsprojekter både før og efter FAIF-loven trådte i kraft den 22. juli 2013.

Det var Finanstilsynet opfattelse, at investeringsprojekterne udbudt af KL muligvis kunne anses for at være alternative investeringsfonde (herefter ”AIF’er”), og at KL muligvis kunne anses for at være en forvalter af alternative investeringsfonde (herefter ”FAIF”) omfattet af bestemmelserne i FAIF-loven. Finanstilsynet anmodede på baggrund heraf KL om en redegørelse for sin aktivitet og de udbudte investeringsprojekter.

KL indsendte sit høringssvar den 26. september 2019... med vedlagt prospekt for investeringsprojektet 1 K/S. I høringssvaret angav KL, at det ikke anså sig eller investeringsprojekterne for at være omfattet af FAIF-loven. Finanstilsynet afholdt et møde med KL den 31. oktober 2019 vedr. høringssvaret.

Ved mail af 2. december 2019 modtog Finanstilsynet en supplerende redegørelse... fra KL, som fastholdt sin vurdering i høringssvaret af 26. september 2019. KL fremsendte den 23. december 2019 et prospekt for investeringsprojektet 2 K/S

På baggrund af selskabets høringssvar af 26. september 2019, den supplerende redegørelse af 2. december 2019, de vedlagte bilag samt anden offentligt tilgængelig materiale sendte Finanstilsynet den 22. april 2020 afgørelse og påbud om KLs aktiviteter i henhold til FAIF-loven i høring hos selskabet.

KL indsendte bemærkninger den 23. juni 2020. Selskabets bemærkninger gav ikke anledning til indholdsmæssige ændringer, men gav anledning til enkelte ikke-indholdsmæssige ændringer, bl.a. præcisering af afsnittet vedrørende regelgrundlaget.

På baggrund heraf traf Finanstilsynet den 2. november 2020 (...) afgørelse (...).”

I Finanstilsynets afgørelse af 2. november 2020 hedder det blandt andet:

”1. Afgørelse og påbud

1.1. Afgørelse

På det foreliggende grundlag er det Finanstilsynets vurdering,

- at de af KL udbudte investeringsprojekter er alternative investeringsfonde, jf. § 3, stk. 1, i FAIF-loven,
- at KL har udbudt investeringsprojekterne uden at have anmeldt registrering eller ansøgt om tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde, jf. §§ 6, stk. 1 og 9, stk. 1, i FAIF-loven, og
- at investeringsprojekterne har været markedsført til detailinvestorer uden den fornødne tilladelse til at markedsføre andele overfor detailinvestorer, jf. § 5, stk. 4 og 7, i FAIF-loven.

Som forvalter af alternative investeringsfonde var KL efter FAIF-loven forpligtet til senest den 22. juli 2014 at have anmeldt registrering eller ansøgt om tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde, jf. § 193 i FAIF-loven. KL skulle ligeledes senest den 22. juli 2014 have indgået forvaltningsaftaler med de investeringsprojekter, der ikke er omfattet af overgangsbestemmelsen i § 195 i FAIF-loven.

1.2 Påbud

Finanstilsynet påbyder KL:

- at bringe sin virksomhed i overensstemmelse med FAIF-loven og tilhørende bekendtgørelser eller lade sig afvikle, og
- at ophøre med at udbyde og markedsføre alternative investeringsfonde som beskrevet på hjemmesiden KL.dk, indtil virksomheden er bragt i overensstemmelse med FAIF-loven. Det indebærer, at KL ikke må
 - reklamere for nye investeringsprojekter eller for investeringsprojekter, der er beskrevet på hjemmesiden, og
 - modtage indskud til investeringsprojekter, hvad enten det er fra eksisterende eller nye investorer.

KL skal straks ved modtagelse af dette brev bekræfte modtagelsen af påbuddet over for Finanstilsynet og den 1. december 2020 fremsende en redegørelse til Finanstilsynet for selskabets tiltag for iagttagelse af påbuddet.

Sammen med den ovenfor nævnte redegørelse skal KL indsende følgende oplysninger for hvert af de af selskabet udbudte projekter, som er oplistet i afsnit 6 i den afgørelse:

- Det navn, som selskabet er registreret under, herunder stiftelsesdato og juridiske status.
- Hvornår de enkelte projekter har modtaget dets sidste indskud.
- Angivelse af eventuel indløsningsret for investorerne.
- Antal investorer i hvert projekt.

Finanstilsynet skal samtidig gøre opmærksom på, at overtrædelse af § 5, stk. 4, 1. pkt., og § 11, stk. 1, i FAIF-loven er strafsanktioneret, jf. § 190, stk. 1, i FAIF-loven. Fortsætter KL med at drive ulovlig virksomhed i henhold til FAIF-loven, kan KL således politianmeldes.”

I klageskrivelse af 30. november 2020 har advokat Advokat A på vegne af KL anført blandt andet:

”KL A/S og KL2 ApS (herefter samlet ”KL”) påklager hermed Finanstilsynets afgørelse af 2. november 2020 i j.nr. 6517-0069. Med afgørelsen har Finanstilsynet bestemt, at selskabernes aktiviteter er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Som led i afgørelsen har Finanstilsynet påbudt selskaberne at bringe sin virksomhed i overensstemmelse med loven og tilhørende bekendtgørelser eller lade sig afvikle, og at ophøre med at udbyde og markedsføre alternative investeringsfonde, indtil virksomheden er bragt i overensstemmelse med loven.

...

Klagen er begrundet i følgende forhold:

KL gør overordnet gældende, at KLs formidling af køb af virksomheder i form af [aktiv] eller [aktiv] ikke skal anses for at være formidling eller forvaltning af en alternativ investeringsfond (”AIF”), og at KL1 A/S eller KL2 ApS derfor ikke skal anses for at være forvalter af alternative investeringsfonde (”FAIF”).

Klagen støttes særligt på følgende anbringender:

1. Jus

FAIF-loven implementerer FAIF-direktivet (EP/Rdir 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde). Lovens og direktivets formål er bl.a. at øge handelsgennemsigtigheden til fordel for investorer og styrke forbrugerbeskyttelsesniveauet.

Direktivet, og derfor også den danske gennemførelseslov, er båret af en række meget bredt formulerede hensyn og begreber, og anvendelsen af regelsættet på konkrete konstruktioner kræver derfor anlæggelse og udøvelsen af en række skøn, der har meget vide rammer. Det kræver igen en betydelig grad af disciplin og forsigtighed fra de udøvende myndigheders side for at sikre, at regelsættet udelukkende anvendes efter sin hensigt. Der må ikke ske ”overimplementering”, og regelsættet må derfor ikke anvendes på konstruktioner, der ikke med sikkerhed hører under anvendelsesområdet for direktivet.

Det gælder i særlig grad, når en påtænkt anvendelse af regelsættet på grænseflade-tilfælde vil resultere i en bebyrdende forvaltningsakt. I sådanne tilfælde påhviler der den udøvende myndighed en skærpet pligt til at sikre sig, at enhver tvivl søges éntydigt afklaret, inden der træffes endelig beslutning om den rette subsumption, og at enhver fortsat tvivl, der måtte bestå, kommer adressaten for et muligt påbud til gode.

Finanstilsynet har derfor pligt til, for at leve op til kravet om lovmæssig forvaltning, bl.a. at sikre sig, at der ikke består nogen form for fortolkningstvivl om direktivets begreber og rammerne for den konkrete skønsudøvelse. I mangel af forarbejder og tilstrækkeligt præcise og éntydige efterarbejder er det ikke tilstrækkeligt – som sket i den påklagede afgørelse – at henvise til de (sparsomme) danske lovforarbejder, ligesom Finanstilsynets egne fortolkningsbidrag i form af bekendtgørelser og Q&As i sagens natur heller ikke kan anses for at udgøre autoritative fortolkningsbidrag.

ESMA's 2013-retningslinjer for nøglebegreber, som Finanstilsynet har påberåbt sig som hjemmel for den påklagede afgørelse, udgør i denne forbindelse et stedvis vægtigt fortolkningsbidrag, men bidrager omvendt ikke væsentligt til den nødvendige juridiske afklaring af den præcise indebyrd af de for KL centrale begreber, hhv. *"generelt kommercielt eller industrielt formål"*, *"daglige beføjelser eller kontrol"* og *"defineret investeringspolitik"*.

KL har i høringsfasen opfordret Finanstilsynet til at søge selv den mindste fortolkningstvivl, der måtte bestå, jf. også de konkrete bemærkninger til sagsfremstillingen anført nedenfor, afklaret med den ene af de to regeludstedende myndigheder, EU-Kommissionen, subsidiært med ESMA, inden der blev truffet en endelig beslutning om den rette subsumption. Det synes imidlertid ikke at være sket.

En afklaring af enhver tvivl er ikke desto mindre fortsat aktuel, fordi der i Kommissionens forslag til FAIF-direktivet (KOM (2009) 207) og i den indledende betragtning (3) til direktivet er lagt vægt på ganske andre formål og investeringsprojekter end dem, der er aktuelle for KLs formidling af virksomhedskøb. Der lægges således bl.a. vægt på, at finanskrisen har vist, hvor sårbare FAIF'er er over for en lang række risici, herunder risici af direkte betydning for investorerne, samt at det bl.a. udgør *"en trussel for kreditorer, handelsmodparter og de europæiske finansmarkeds stabilitet og integritet"*, jf. forslaget side 2. Eksempler på risici nævnt i forslaget er bl.a. systemiske risici, svagheder i interne risikostyringssystemer i forhold til markedsrisici, investorbeskyttelse, herunder utilstrækkelige oplysninger til investorer om investeringspolitik, risikostyring, interne procedure, markedets effektivitet og integritet, potentielt misforhold, mv.

Ingen af disse risici er eller har været aktuelle i forhold til KLs virksomhed. Det understøtter KLs anbringende om, at KLs virksomhed ikke er tilsigtet reguleret af FAIF-regelsættet, og derfor heller ikke konkret skal subsumeres under dette regelsæt.

Finanstilsynet har da heller ikke i sin afgørelse påpeget et eneste forhold ved KLs aktiviteter, der – aktuelt eller blot potentielt – indebærer sådanne risici, og det gøres derfor gældende, at FAIF-regelsættet allerede af denne grund ikke kan anvendes på KLs aktiviteter.

Dette understreges ydermere af, at en række elementer i de skøn, Finanstilsynet har anlagt ved vurderingen af, at KLs formidling af virksomhedskøb ud-

gør AIF'er, med lige så fuld ret kunne have ført Finanstilsynet til den modsatte konklusion: At formidlingen ikke udgør AIF'er. De anlagte skøn synes således båret af et usagligt hensyn om at få faktum til at passe til teorien, og dermed om for enhver pris at få kvalificeret hvert enkelt køb som en AIF, mens kravet om saglig forvaltning burde have fået Finanstilsynet til at slutte omvendt: Passer ikke alle dele af faktum på de lovfæstede kriterier for en AIF, er der ikke tale om en AIF.

Det gøres gældende, at denne skønsanvendelse og den deraf afledte kvalifikation af de enkelte virksomhedskøb som ulovligt udbudte AIF'er minder mere om magtfordrejning og vilkårlig udøvelse af den tilsynsforpligtelse, Finanstilsynet er betroet, end den saglige forvaltning af et regelsæt, der har et ganske andet og prisværdigt formål end at forhindre det fælles indkøb og drift af enkeltstående aktiver, som KL har formidlet for en ganske begrænset skare af erhvervsdrivende.

2. Faktum

I sit forsøg på for enhver pris at få kvalificeret de enkelte virksomhedskøb som AIF'er synes Finanstilsynet at have overset eller misforstået en række faktiske forhold. Forhold, der ikke desto mindre synes at være lagt vægt på ved den påklagede afgørelse.

Det gælder konkret følgende afsnit i den påklagede afgørelse:

Ad afgørelsens pkt. 5.1 (erhvervsvirksomhed)

Som anført i den påklagede afgørelses pkt. 5.1 vil en enhed, der investerer i et eller flere aktiver, typisk ikke være omfattet af FAIF-loven, såfremt den har sine primære aktiviteter og organisation fokuseret på driften heraf. For så vidt angår ejendomme vil dette eksempelvis være opkrævning af husleje, vedligeholdelse og istandsættelse i forbindelse med til- og fraflytning samt udarbejdelse af el- og varmeregnskab, mens det for så vidt angår solcelleanlæg eksempelvis vil være salg af el og vedligeholdelse af solcelleanlægget.

For KL gælder, at de enkelte selskaber, der delvis administreres af KL2 ApS, netop har sine primære aktiviteter og sin organisation fokuseret på driften af det aktiv, selskabet som det eneste ejer. Hvert enkelt selskab har et generelt kommercielt formål i henhold til ESMAs 2013-retningslinjer, og kan allerede derfor ikke anses for at være en AIF.

De enkelte virksomheder består netop enten i [aktivitet] og dermed i salg af ikke-finansielle tjenesteydelser i form af at stille lokaler til rådighed mod en fast betaling (husleje) på markedsvilkår og de dertil hørende tjenesteydelser (udvendig og indvendig vedligeholdelse af det lejede, rengøring og pasning af fællesarealer, opvarmning og elforsyning, udarbejdelse af el- og varmeregnskaber m.v.), eller i [aktivitet]. På markedsvilkår.

Samtlige disse virksomheder har en fast ejerkreds, der i fællesskab ejer den samme [aktiv] eller det samme [aktiv], som selskabet oprindeligt blev dannet

for at indkøbe eller lade opføre. Hvert selskab råder fuldt ud over den [aktiv] eller det [aktiv], virksomheden og selskabet har navn efter, og hvert selskab administrerer selv sin virksomhed i form af den enkelte [aktiv] eller det [aktiv]. Ejerne har kompetence til at træffe alle beslutninger om den daglige drift af den samejede, og udøver oftest denne kompetence ganske intenst, hvor aktivt kræver det. Ejerne konfererer løbende med hinanden i det daglige, og ejerkredsen holder jævnligt samråd om en række af virksomhedens løbende dispositioner over det samejede aktiv, mens den ejervalgte bestyrelse træffer alle væsentligere beslutninger, der ikke kan henskydes til den årlige generalforsamling for den samme snævre ejerkreds.

At der af selskabsretlige grunde afholdes en årlig generalforsamling, er ikke ensbetydende med, at selskabets ejerkreds ikke også imellem generalforsamlingerne deltager i driften af det samejede aktiv, hvad enten dette udgøres af en [aktiv] eller et [aktiv].

Finanstilsynet har ikke desto mindre i den påklagede afgørelse tilsyneladende valgt at tillægge afholdelsen af årlige generalforsamlinger i de enkelte selskaber stor vægt, og – ganske ubegrundet - at slutte modsætningsvist i forhold til selskabernes fokus på den daglige drift, jf. afgørelsens pkt. 5.1.1.

De anførte betragtninger om betydningen af en generalforsamling kunne med lige så stor ret tages indtægt for præcis den omvendte konklusion: At afholdelsen af de lovpåbudte generalforsamlinger i et dansk selskab netop understreger, at hver enkelt medejer af virksomheden har lejlighed til aktivt at tage del i virksomhedens drift, bl.a. gennem valg af den daglige ledelse i form af en bestyrelse. At bestyrelsen typisk består af tre medlemmer, og ikke den fulde ejerkreds på fem til syv personer, kan ikke nødvendigvis tages til indtægt for, at den enkelte medejer så er uden reel indflydelse på bestyrelsesarbejdet og de beslutninger, der træffes om den daglige drift m.v. Snarere tværtimod, kunne man med lige så stor ret hævde.

Selskaberne er netop etableret og stiftet med en vedtægtsmæssig formålsparagraf om drift af en konkret og stedbemt virksomhed i form af erhvervelse og drift af et specifikt defineret aktiv, således at køberne forud for og som led i købsbeslutningen har fuld indsigt i alle karakteristika ved virksomhedens drift og de dermed forbundne risici. Køberne har derfor fuld ud og igennem hele købsprocessen fyldestgørende oplysninger om det aktiv, der indkøbes til virksomheden og efter købernes egne specifikationer.

KL tilbyder køberne at foretage administrative rutiner på vegne af køberne af de erhvervede [aktiv] og [aktiv], jf. ovenfor. KL2 ApS honoreres med et fast årligt administrationshonorar og hverken KL2 ApS eller KL1 A/S har andel i den enkelte virksomheds overskud eller i en eventuel avance, som den enkelte virksomhed - det enkelte samejeselskab – sidenhen måtte realisere ved et evt. salg af virksomhedens eneste aktiv.

Køberne er, fra indgåelse af købsaftalen og indtil [aktiv] måtte blive solgt, de reelle ejer af virksomheden og dermed af [aktiv], og har fuld indflydelse på, hvordan og hvorledes virksomheden drives og [aktiv] forvaltes i det daglige.

Når [aktiv] er solgt, deler ejerne gevinsten (eller tabet) imellem sig efter ejerandel, og virksomheden ophører.

Ad afgørelsens pkt. 5.1.1 (organisation og delegering af opgaver) og pkt. 5.1.2 (forretningsmodel)

Finanstilsynet har tilsyneladende savnet oplysninger om, hvordan organisationerne er bygget op i de enkelte virksomheder. Det berettiger dog ikke Finanstilsynet til at gætte herpå, men forpligter derimod tilsynet til at søge organisationsforholdene tilstrækkeligt oplyst, gerne ved at stille konkrete spørgsmål til KL eller anmode om en supplerende redegørelse. Officialmaksimen gælder også for Finanstilsynet.

KL kan om organiseringen og driften af de enkelte selskaber atter oplyse, at det ikke altid vil være lønsomt at ansætte egne medarbejdere til at forestå f.eks. [omstændighed].

Det samme gælder for f.eks. det årlige [aktivitet]. For den enkelte virksomhed vil det oplagt ikke være lønsomt at ansætte egne medarbejdere til sådanne opgaver, der kun skal udføres med lange mellemrum. Herved adskiller disse virksomheders drift, og de driftsøkonomiske kalkuler, sig ikke fra hovedparten af danske virksomheder, hvad enten disse hovedsageligt forestår vareproduktion, produktion af tjenesteydelser, formidling af sådanne ydelser eller drift af infrastruktur, beboelsesejendomme eller erhvervsejendomme.

Med andre ord: At en lille virksomhed ikke har et større antal egne medarbejdere, udelukker ikke, at virksomheden har et generelt kommercielt eller industrielt formål. Det har de virksomheder, KL forvalter for ejerne, alle.

At en erhvervslejer har pligt til selv at forestå glatførebekæmpelse og snerydning udelukker selvsagt heller ikke, at erhvervsejendommen af sine ejere drives som en virksomhed. At ansætte en egen medarbejder til glatførebekæmpelse og snerydning ville tværtimod udgøre en så stor økonomisk udgift for en mindre virksomhed, at det med rette ville kunne betvivles, om virksomheden var etableret med lønsom drift for øje.

KL er således ganske uenig med Finanstilsynet i, at det af de foreliggende oplysninger om organiseringen og driften af de enkelte virksomheder, hvad enten der er tale om erhvervsejendomme eller solcelleanlæg, skulle kunne konkluderes, at *"Investeringsprojekterne ikke har et organisatoriske set-up eller kompetencerne, der gør det muligt for investeringsprojekterne at drive erhvervsvirksomhed, hvor de primære aktiviteter og organisationen er fokuseret på at yde en kommerciel eller industriel aktivitet."*, jf. pkt. 5.1.1. i den påklagede afgørelse (...). En sådan konklusion savner såvel lovmæssig hjemmel som et faktuel grundlag.

Tværtimod er der netop i hver enkelt virksomhed en selvstændig kommerciel og industriel aktivitet, der tilmed genererer et driftsmæssigt overskud. Der drives således i hvert enkelt tilfælde en lønsom virksomhed, der hviler i sig selv: Et kerneelement i den sædvanlige definition af "erhvervsmæssig virksomhed".

Det er derfor uden støtte i faktum og ganske uhjemlet, når Finanstilsynet i den påklagede afgørelse i pkt. 5.1.2 (...) mener at kunne konkludere, at

"Stiftelsen af og formålet med investeringsprojekterne og erhvervelsen af aktiverne fremstår således som at være foretaget alene med henblik på at drage fordel af den stabile indtægtskilde og en eventuel profit ved fremtidig salg. Det betyder, at investeringsprojekternes indtjening genereres ved at besidde aktiverne for herigennem at være eksponeret over for aktivet, herunder den tilhørende pengestrøm og en eventuel fremtidig gevinst, og ikke ved at anvende aktivet i en kommerciel eller industriel sammenhæng.

Investeringsprojekternes forretningsmodel kan således anføres som at bestå i at besidde et aktiv for herigennem at være eksponeret over for det underliggende aktiv og indtjeningen herved. Det vil sige, at investeringsprojekternes forretningsmodel ikke kan anses som at være hovedsagligt karakteriseret ved at yde en kommerciel eller industriel aktivitet."

De anførte præmisser kunne, og bør, med lige så stor ret tages indtægt for præcis den omvendte konklusion: At de enkelte "investeringsprojekters" forretningsmodel netop understreger, at pengestrømme, likviditet og driftsmæssigt overskud er i fokus, og at hovedformålet med køb og drift af den enkelte virksomhed derfor er den kommercielle og industrielle aktivitet forbundet med den daglige drift.

Ad afgørelsens pkt. 5.1.3 (investeringsprojekternes investeringsstrategi og – horisont)

Som fremhævet af Finanstilsynet i den påankede afgørelse i pkt. 5.1.3 (...) er f.eks. ejendomsfonde, der udøver erhvervsvirksomhed, som udgangspunkt uden en exit-strategi.

Dette gælder netop for samtlige de virksomheder, KL har formidlet køb af: Der er ikke ved købet af den enkelte virksomhed aftalt eller planlagt et senere salg, og dermed heller ikke nogen exit-strategi. At et salg er en mulighed, såfremt priser og omstændigheder i øvrigt er de rette, understreger netop den kommercielle karakter af den virksomhed, der udøves.

Som også anført i den påankede afgørelse (...): *"Alt i alt betyder det, at en exitplan kan indikere, at der er tale om en AIF, mens manglen på en exitplan kan indikere, at der er tale om en erhvervsvirksomhed."*

At der i et likviditetsbudget for virksomhedskøbet er taget udgangspunkt i en 20-årig ejerperiode, er ikke udtryk for en "indirekte exit-plan". Det er tværtimod udtryk for en typisk "forudsætning" i et ganske sædvanligt 20-årigt likviditetsbudget, hvor budgettet for de første 19 års drift er det afgørende for, om der er udsigt til en lønsom, kommerciel og industriel drift af virksomheden.

Ville subsumptionen falde anderledes ud, såfremt et 20-årigt likviditetsbudget ikke indeholdt et frasalg i slutåret? Det forekommer at være en noget usædvanlig følgeslutning, der ikke ses at have hjemmel, men derimod – i strid med de forvaltningsretlige grundprincipper, jf. også ovenfor under pkt. 1 - i bedste fald synes opfundet til lejligheden.

Det kan oplyses, at KL siden sin etablering kun har formidlet frasalg af en enkelt virksomhed [aktiv], alene og netop fordi den kommercielle og industrielle drift af virksomheden gjorde en sådan disposition til den aktuelt mest lønsomme for virksomhedens ejere.

Ad afgørelsens pkt. 5.5 (investeringspolitik)

I modsætning til det, Finanstilsynet har lagt til grund i den påankede afgørelse, fastholdes det, at de enkelte virksomheder og dertil knyttede selskaber omfattet af den påankede afgørelse ikke har ”en defineret investeringspolitik” i henhold til begrebet investeringspolitik, som defineret i ESMA’s 2013-retningslinjerne.

Således er betingelsen i 2013-retningslinjernes pkt. 20 om, at enheden ”har en politik om, hvordan den aggregerede kapital i enheden skal forvaltes for at generere et *aggregeret afkast* til investorerne”, ikke opfyldt i disse tilfælde.

Det samme gælder allerede derfor betingelserne opregnet i pkt. 20 (a) til (d), og i alle tilfælde også betingelserne i pkt. 20 (c) om muligheden for retshåndhævelse af ”investeringspolitikken” og i pkt. 20 (d) (i)-(vi) om delelementer i investeringspolitikken.

Finanstilsynet ses da heller ikke tilstrækkeligt udførligt og med tilstrækkelig klar og utvetydig hjemmel at have begrundet sin kvalifikation af de enkelte virksomheders fokus på lønsom drift som en ”investeringspolitik” som hjemlet i ESMA’s 2013-retningslinjer.

3. Sammenfatning

Den påankede afgørelse af 2. november 2020 er mangelfuld.

Afgørelsen synes overvejende at være baseret på et vagt defineret regelgrundlag, der er anvendt forkert og uden hensyntagen til den tvivl, der bør udelukke vedtagelsen af en bebyrdende forvaltningsakt.

Afgørelsen bygger delvist på en forkert forståelse af faktum, fordrejet efter forgodtbefindende eller konstrueret til formålet.

Konklusionerne i afgørelsen fremstår derfor som uden hold i virkeligheden, uden tilstrækkelig støtte i realiteten og uden den fornødne forankring i jus.

KL skal derfor anmode Erhvervsankenævnet om at annullere afgørelsen og det udstedte påbud.”

I redegørelsen af 21. januar 2021 har Finanstilsynet vedrørende sagens retlige grundlag udtalt:

”2. Retligt grundlag og Finanstilsynets praksis

2.1. Retligt grundlag

FAIF-loven, der er en implementering af FAIF-direktivet¹, indeholder regler, der regulerer FAIF’er. FAIF-direktivet, og FAIF-loven, er målrettet AIF’er, men regulerer FAIF’er.

Formålet med FAIF-direktivet er overordnet at fastlægge fælles krav vedrørende tilladelse til og tilsyn med FAIF'er for at sikre en sammenhængende tilgang til de dermed forbundne risici og deres betydning for investorerne og markederne, jf. præambel 2 i FAIF-direktivet, samt at tilvejebringe et indre marked for FAIF'er og en harmoniseret og stringent ramme for regulering af og tilsyn med alle FAIF'ers aktiviteter i Unionen, jf. præambel 4, i FAIF-direktivet.

FAIF-direktivet har med baggrund heri fastlagt en ramme, der tager hensyn til de forskellige investeringsstrategier, som anvendes af FAIF'er, og FAIF-direktivet har fastlagt, at direktivet bør omfatte alle typer fonde, som ikke er omfattet af UCITS-direktivet², jf. præambel 3 i FAIF-direktivet.

Anvendelsesområdet er dog samtidig afgrænset til FAIF’er, som tilvejebringer kapital fra en række investorer med henblik på investering af denne kapital til fordel for disse investorer efter en nærmere defineret investeringspolitik, jf. præambel 6 i FAIF-direktivet.

En AIF er dermed defineret som 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, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 1, i FAIF-direktivet og § 3, stk. 1, nr. 1, i FAIF-loven.

Bekendtgørelse om alternative investeringsfonde³ uddyber, hvornår en enhed er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 1, i FAIF-loven. I henhold hertil er en enhed, der ikke er omfattet af § 3 i bekendtgørelsen, en AIF i henhold til § 3, stk. 1, nr. 1, i FAIF-loven, såfremt enheden rejser kapital fra en række investorer med henblik på, at investere kapitalen i overensstemmelse med en defineret inve-

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010.

² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter).

³ Bekendtgørelse nr. 782 af 26. juni 2013 om alternative investeringsfonde

steringspolitik med det formål at skabe et aggregeret afkast, og hvor investorerne som en kollektiv gruppe ikke har nogen daglige beføjelser eller kontrol, jf. § 2, stk. 1, i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde.

§ 2, stk. 2, i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde angiver, at en enhed anses for at have en defineret investeringspolitik, hvis enheden har en skriftlig politik for, hvordan enhedens aggregerede kapital skal forvaltes med henblik på at skabe et aggregeret afkast for enhedens investorer. Dertil nævner bestemmelsen en række eksempler, der enkeltvis eller til sammen kan indikere, at der eksisterer en sådan politik.

Af § 3 i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde følger det, at en enhed ikke opfylder betingelserne i henhold til § 3, stk. 1, nr. 1, litra a, i FAIF-loven, og således ikke er en AIF, såfremt enhedens formål er at følge en forretningsmæssig strategi, der hovedsageligt kan karakteriseres ved en kommerciel eller industriel aktivitet.

Bekendtgørelsen om alternative investeringsfonde afspejler ESMA's retningslinjer for FAIF-nøglebegreber⁴, og bekendtgørelsen skal derfor fortolkes i overensstemmelse med retningslinjerne.

Såfremt en enhed er en AIF, skal denne have en forvalter, der enten søger om tilladelse iht. § 11, stk. 3, i FAIF-loven eller lade sig registrere hos Finanstilsynet iht. § 9, stk. 1, i FAIF-loven, jf. § 4, i FAIF-loven. Alternativt skal enheden ansøge om at opnå en registrering eller tilladelse som selv-forvaltende AIF, jf. § 4, stk. 1, i FAIF-loven.

Andele i AIF'er må ikke markedsføres over for detailinvestorer i Danmark, jf. § 5, stk. 4, 1. pkt., i FAIF-loven. Finanstilsynet kan imidlertid meddele en FAIF med tilladelse til at forvalte AIF'er en særskilt tilladelse til at markedsføre andele i AIF'er over for detailinvestorer, jf. § 5, stk. 4, 2. pkt., i FAIF-loven.

En detailinvestor er en investor, der ikke er en professionel investor, jf. § 3, stk. 1, nr. 42, i FAIF-loven. En professionel investor er en investor, der anses som en professionel kunde, eller som efter anmodning behandles som en professionel kunde, jf. § 3, stk. 1, nr. 39, i FAIF-loven.

Imidlertid må andele i AIF'er markedsføres over for detailinvestorer, såfremt den enkelte detailinvestor er en medarbejder i forvalteren eller forpligter sig til at investere mindst 100.000 euro og skriftligt erklærer at være bekendt med de risici, der er forbundet med den påtænkte forpligtelse eller investering, jf. § 5, stk. 5, i FAIF-loven.

2.2. Finanstilsynets praksis

⁴ ESMA's retningslinjer for FAIF-nøglebegreber af den 13. august 2013: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00600000_da_cor1.pdf.

Indledningsvist skal Finanstilsynet bemærke, at hvorvidt en enhed er omfattet af FAIF-loven vil typisk bero på en konkret vurdering af den pågældende enhed ud fra kriterierne i § 2 i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde.

Selvom vurderingen tager udgangspunkt i den enkelte enhed, gælder der de samme betingelser, uanset typen af det investerede aktiv. Det betyder, at Finanstilsynets praksis ligeledes gælder uanset typen af aktiv dog med de tilpasninger, der er fornødne.

Finanstilsynet har siden FAIF-loven trådte i kraft i 2013 været ansvarlig for at føre tilsyn med de enheder, der er omfattet af FAIF-loven. I relation til sin tilsynsvirksomhed har Finanstilsynet vurderet en række enheder med henblik på at fastlægge, om enhederne er omfattet af FAIF-loven, og bl.a. herigennem har Finanstilsynet fastlagt en praksis for, hvornår enheder er omfattet af FAIF-loven. Et væsentligt element i denne praksis er vurderingen af, om en enhed kan betragtes som en erhvervsvirksomhed i henhold til § 3 i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde, samt hvornår en enhed kan anses for at have en investeringspolitik i henhold til § 2, stk. 2, i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde.⁵

Finanstilsynet har på sin hjemmeside offentliggjort en 'spørgsmål og svar'-side⁶, hvor Finanstilsynet har redegjort for Finanstilsynets praksis på en række områder. Denne praksis fremgår ligeledes af afgørelsen af 2. november 2020.

2.2.1. Erhvervsvirksomhed

Nedenfor følger en række elementer, der typisk vil være relevante ved Finanstilsynets vurdering af, om en enhed er en erhvervsvirksomhed. Det er vigtigt at være opmærksom på, at dette ikke er en udtømmende liste, og at ikke alle de nævnte elementer skal være tilstede for, at en enhed vil kunne anses for at være omfattet af eller undtaget FAIF-loven. Samtidig kan der være øvrige elementer, der er relevante for den pågældende enhed.

Enhedens organisation og delegering af opgaver

Overordnet set er det Finanstilsynets opfattelse, at såfremt en enhed skal betragtes som en erhvervsvirksomhed, skal det være afspejlet i opbygningen af enhedens organisation og enhedens faktiske aktivitet. Hvor en enhed har fokus på både driftsaktiviteter og investeringsaktiviteter, vil enheden typisk være undtaget af FAIF-loven, såfremt driften udgør den primære aktivitet, og investeringsaktiviteten er afledt af driftsaktiviteten.

Indgår enheden i et koncernforhold med et eller flere datterselskaber og/eller søsterselskaber vil vurderingen af organisationen ske på koncernniveau, således at aktiviteterne og den organisatoriske struktur i den/de underliggende

⁵ De øvrige betingelser (enheden rejser kapital, kapitalen rejses fra en række investorer, formålet er at skabe et aggregeret afkast for investorerne, og investorerne, som en kollektiv gruppe, har ikke nogen daglige beføjelser eller kontrol) har KL ikke bestridt i sin klage.

⁶ <https://www.finanstilsynet.dk/Lovgivning/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Kollektive-investeringer/FAIF/Spoergsmaal-og-svar-2>

datterselskaber/søsterselskaber inddrages i vurderingen. I denne sammenhæng skal det understreges, at en enhed ikke kan strukturere sig med det formål at undgå FAIF-loven.

I vurderingen af enhedens organisation og aktivitet indgår enhedens bemanding samt personalets arbejdsopgaver og ekspertise. Har enheden eksempelvis ingen medarbejdere ansat – ud over en bestyrelse og en adm. direktør – vil dette indikere, at enheden er en AIF. Enheden vil under sådan omstændigheder som udgangspunkt ikke have forudsætningerne for at yde en kommerciel eller industriel aktivitet.

Hvis andre end enhedens medarbejdere varetager de driftsrelaterede opgaver, indikerer dette ligeledes, at enheden ikke er indrettet på at varetage en kommerciel eller industriel aktivitet. Enheden har i en sådan situation ikke et organisatorisk set-up eller kompetencerne, der gør, at enheden har fokus på at drive erhvervsvirksomhed. Finanstilsynet skal understrege, at der her er tale om enhedens kerneaktivitet – eksempelvis udlejning af ejendomme – og ikke sekundære aktiviteter – eksempelvis bogføring, IT-support mv.

Er enhedens organisation derimod indrettet med en bemanding til at varetage forskellige driftsrelaterede opgaver, og har disse medarbejdere til opgave og ekspertisen til at varetage disse driftsrelaterede opgaver, vil det indikere, at enheden er en erhvervsvirksomhed. Det vil typisk være tilfældet, hvor organisationen er indrettet til at varetage eksempelvis opkrævning af husleje, vedligeholdelse og istandsættelse i forbindelse med til- og fraflytning samt udarbejdelse af el- og varmeregnskab. Det er vigtigt at understrege, at det er Finanstilsynets praksis, at en enhed ikke kan definere sig ud af FAIF-loven ved at erklære, at dens medarbejdere varetager driftsrelaterede opgaver, såfremt de faktiske opgaver ikke er driftsrelateret.

I enheder, hvor bemandingen og personalet er dedikeret til at varetage den strategiske planlægning af f.eks. opkøb og frasalg af aktiver, varetage salg af andele i enheden, foretage investorrapportering i forhold til udviklingen i enhedens kapital- og likviditetsforhold, herunder afkast mv., vil det indikere, at enhedens primære formål er investering og ikke drift. Under sådanne omstændigheder vil driftsaktiviteterne være afledt af investeringsaktiviteterne og ikke omvendt. Hvis administrations- og driftsrelaterede opgaver samtidig er delegeret til tredjepart, vil det underbygge indikationen om, at enheden er en AIF.

Har enheden uddelegeret administrationen af enheden til et andet selskab – dvs. at enheden administreres af et eksternt selskab – indikerer dette ligeledes, at enheden er en AIF (og at det eksterne selskab er en FAIF).

Enhedens forretningsmodel

Foruden organisationen og aktiviteten vil formålet med besiddelsen af aktivet/aktiverne, samt hvordan enheden genererer en indtjening (og hermed måden hvorved enheden skaber et afkast til sine investorer) typisk også indgå i vurderingen.

Genereres indtjeningen, og dermed afkastet til investorerne, ved at enheden er eksponeret over for aktivet og ikke ved anvendelse af aktivet til at yde en kommerciel aktivitet, der omfatter erhvervelse, salg eller udveksling af varer eller råvarer eller levering af ikke-finansielle serviceydelser, eller en industriel aktivitet, der omfatter produktionen af varer eller bygninger, vil det indikere, at enheden er en AIF.

Dette vil som udgangspunkt gøre sig gældende, hvor en enhed besidder [aktiv]) eller [aktiv] med henblik på at drage fordel af en stabil indtægtskilde i form af indtægter fra [omstændighed] eller [omstændighed] samt en eventuel profit ved fremtidig salg.

Genereres indtjeningen derimod ved anvendelse af aktivet til at yde en kommerciel aktivitet eller en industriel aktivitet, vil det indikere, at enheden er en erhvervsvirksomhed. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvor enheden har [aktivitet]

Det er vigtigt at understrege, at det er Finanstilsynets praksis at en enhed ikke kan strukturere sig ud af FAIF-loven ved at have en erklæret erhvervsmæssig/kommerciel strategi (eller vedtægtsmæssigt formål), såfremt den angivne strategi ikke er udført i praksis.

Enhedens investeringsstrategi og -horisont

Endvidere kan enhedens investeringshorisont og strategi have betydning for vurderingen af, om enheden er en erhvervsvirksomhed. Har enheden en exitstrategi, hvor der er fastlagt en tidshorisont for, hvornår aktivet eller aktiverne skal frasælges (eksempelvis i en periode inden for 5 til 10 år), vil dette indikere, at enheden er en AIF.

For en enhed med en exitstrategi må hovedformålet med erhvervelsen af aktivet formodes at være foretaget med henblik på at opnå fortjeneste ved salg. Hvis enheden samtidig har delegeret administrative og driftsrelaterede opgaver til en tredjepart, indikerer det yderligere, at enheden har det primære fokus på investering. En AIF, som har det primære formål at generere afkast f.eks. via ændring i markedsværdier, kan dog ikke organisere sig ud af loven ved at udføre visse opgaver af driftsmæssig karakter med henblik på at opnå status som erhvervsvirksomhed og dermed blive undtaget FAIF-loven.

Modsat kan mangel på en exitstrategi indikere, at en enhed er en erhvervsvirksomhed. Hvis enheden er en erhvervsvirksomhed med en forretningsmæssig strategi med fokus på [aktivitet], må det antages, at der sjældent [omstændighed]. Derfor må det også antages, at enheder, der udøver erhvervsvirksomhed, som udgangspunkt ikke har en exitstrategi.

Finanstilsynet skal understrege, at ovenstående ikke skal forstås som, at en erhvervsvirksomhed ikke må afhænde deres aktiver. Såfremt afhændelsen er en naturlig del af enhedens strategiske udvikling, vil det fortsat kunne indikere, at enheden er en erhvervsvirksomhed.

Uanset om en enhed har en exit-strategi eller ej, skal der dog altid foretages en vurdering af de øvrige punkter, herunder særligt enhedens organisation, delegation af opgaver og enhedens formål og indtjening. Samtidig skal Finanstilsynet understrege, at manglen på en exit-strategi ikke automatisk undtager en enhed fra FAIF-loven, da dette ellers vil muliggøre omgåelse af FAIF-loven.

Markedsføringen af enheden

Endelig kan markedsføringen af enheden have betydning for vurderingen af, om enheden er en erhvervsvirksomhed. En AIF vil typisk være markedsført som en investeringsenhed, mens dette typisk ikke gør sig gældende for erhvervsvirksomheder.

Markedsføres enheden som et investeringsprojekt vil det således indikere, at enheden er en AIF. Her vil der typisk ske inddragelse af markedsføring på hjemmeside, markedsføring via prospekter og andet relevant markedsføringsmateriale, og om der er fokus på muligheden for at blive eksponeret over for aktivet/markedet, skabelse af et afkast til investoren mv.

Finanstilsynet skal understrege, at manglen på markedsføringsmateriale ikke automatisk undtager en enhed fra FAIF-loven, da dette ellers vil muliggøre omgåelse af FAIF-loven.

2.2.2. Investeringspolitik

Finanstilsynet skal indledningsvist henlede opmærksomheden på, at nr. 1-4 i § 2, stk. 2, i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde ikke er betingelser, men eksempler, der enkeltvis eller til sammen kan indikere, at der eksisterer en investeringspolitik, jf. ESMA's retningslinjer for FAIF-nøglebegreber.

Det er derfor Finanstilsynets praksis, at hvis et af eksemplerne gør sig gældende, vil enheden have en investeringspolitik. Det kan eksempelvis gøre sig gældende, hvis der foreligger retningslinjer for investeringen, vil enheden have en defineret investeringspolitik. Sådanne retningslinjer kan omfatte investering i bestemte kategorier af aktiver, investering i bestemte geografiske områder, tidshorisont, risikospredning m.v.”

Advokat A har i et supplerende indlæg af 5. februar 2021 anført:

”KL gør til støtte for sin klage fortsat overordnet gældende, at KLs [aktivitet] ikke skal anses for at være forvalter af alternative investeringsfonde (”FAIF”).

KL gør således fortsat gældende, at den udøvede virksomhed slet ikke er omfattet af den lovgivning, der konkret af Finanstilsynet anses for at hjemle de påbud, der er udstedt med den påklagede afgørelse af 2. november 2020.

Finanstilsynet har hverken i sin afgørelse eller i sin udtalelse af 21. januar 2021 påpeget et eneste forhold ved KLs aktiviteter, der – aktuelt eller blot potentielt – indebærer sådanne risici, som FAIF-lovgivningen tilsigter at undgå, jf. i det hele klagen, og det gøres derfor fortsat gældende, at FAIF-regelsættet allerede af denne grund ikke kan anvendes på KLs aktiviteter.

Som anført i klagen understreges dette af, at en række elementer i de skøn, Finanstilsynet har anlagt ved vurderingen af, at KLs formidling af virksomhedskøb udgør AIF'er, med lige så fuld ret kunne have ført Finanstilsynet til den modsatte konklusion: At [aktivitet] ikke udgør AIF'er.

Dette element af skønsmæssige betragtninger, der har ført Finanstilsynet til i et grænsetilfælde som det foreliggende hellere at ville anse en erhvervsvirksomhed for en AIF, og dermed undergivet en omfattende regulering og tilsyn fra Finanstilsynet, end for en ikke-tilsynspligtig, helt "almindelig" erhvervsvirksomhed, er yderligere fremhævet i Finanstilsynets udtalelse af 21. januar 2021.

Finanstilsynet udtaler således (...), at

"Det betyder med andre ord, at et element af kommerciel eller industriel aktivitet ikke er ensbetydende med, at enheden er en erhvervsvirksomhed – og det modsatte gør ikke en erhvervsvirksomhed til en AIF. Det skal ses i lyset af, at en AIF kan have både kommercielle/industrielle aktiviteter og investeringsaktiviteter, uden at dette ikke gør enheden til en erhvervsvirksomhed, og at en erhvervsvirksomhed ligeledes kan have begge typer aktiviteter uden at blive en AIF."

Finanstilsynet erkender herved, synes det, at vurderingen af, om en given erhvervsvirksomhed anses for en AIF eller ikke, beror på en række skøn, der lige så vel kan ende med det ene som med det andet resultat. Alt efter Finanstilsynets forgodtbefindende, og dermed ikke på grundlag af objektive, målbare kriterier, der kan efterprøves af Erhvervsankenævnet og domstolene som led i den almindelige prøvelse af forvaltningsafgørelsers lovmæssighed. At en virksomhed har "investeringsaktiviteter", kan både tages til indtægt for, at virksomheden er en AIF, og for det stik modsatte: At den ikke er en AIF.

At en virksomhed har "kommercielle/industrielle aktiviteter", kan på samme måde både tages til indtægt for, at virksomheden er en AIF, og for det stik modsatte: At den ikke er en AIF.

En probatio diabolica, og således ikke i overensstemmelse med den retssikkerhed og lovmæssige forvaltning, også en erhvervsvirksomhed burde kunne regne med i Danmark.

Tilsvarende udtaler Finanstilsynet videre (...):

"Dertil skal Finanstilsynet anføre, som det fremgår af afgørelsen af 2. november 2020, at en exit-strategi kan indikere en AIF, og at mangel på en exit-strategi kan indikere en erhvervsvirksomhed. En exitstrategi

er med andre ord ikke en betingelse for at være en AIF, og mangel på exit-strategi er ikke en betingelse for at være en erhvervsvirksomhed.”

Så: Passer det Finanstilsynet at anse en mangel på en (udtrykkeligt nedfældet) exit-strategi for et udtryk for, at en given virksomhed er en erhvervsvirksomhed også i Finanstilsynets øjne, er virksomheden ikke en AIF. En af betingelserne for at være en AIF er så ikke opfyldt, og så er der ikke tale om en AIF. Men passer det omvendt Finanstilsynet bedre at karakterisere en given virksomhed som en AIF, er en sådan exit-strategi ikke længere nogen nødvendig betingelse for at være en AIF: Der er alligevel tale om en AIF, må man forstå.

Hug en hæl og klip en tå...

Finanstilsynet bruger i sin udtalelse af 21. januar 2021 en del afsnit på at forklare, at man som AIF ikke bør kunne formulere eller organisere sig ud af kriterierne for at blive klassificeret som en AIF, og dermed ”omgå” FAIF-loven. Det er tilsyneladende en reel mulighed.

Det gøres gældende, at dette alene er en reel mulighed, netop fordi lovgivningen er formuleret på en måde, så man som virksomhed aldrig med sikkerhed kan vide, om man er købt eller solgt – om man måske kan opfattes som en AIF, eller helt kan udelukke, at det kan ske.

Netop fordi kriterierne for, hvornår en virksomhed kan anses for at være en AIF, er vage og ubestemte og særdeles skønsprægede, og først og fremmest er defineret modsætningsvis, dvs. som en ”ikke-erhvervsvirksomhed”, jf. FAIF-bekendtgørelsens § 2, stk. 1 – der henviser til § 3, der giver en (meget vag og ubestemt) definition af det helt centrale begreb ”erhvervsvirksomhed” – anser Finanstilsynet det tilsyneladende for sin pligt selv at definere begrebet ”erhvervsvirksomhed” og dermed, modsætningsvis, begrebet ”en AIF”. Finanstilsynet har således, fremhæves det (...)

”fastlagt en praksis for, hvornår enheder er omfattet af FAIF-loven. Et væsentligt element i denne praksis er vurderingen af, om en enhed kan betragtes som en erhvervsvirksomhed i henhold til § 3 i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde, samt hvornår en enhed kan anses for at have en investeringspolitik i henhold til § 2, stk. 2, i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde.”

Det gøres gældende, at dette slet ikke burde være nødvendigt: Såfremt definitionen af en AIF i lovgivningen var tilstrækkelig klar og éntydig, ville der slet ikke være et sådant ”begrebstomrum” for Finanstilsynet at udfylde. Et tomrum, der udfyldes med Finanstilsynets egne kriterier og skønsmæssige betragtninger, med en selvskabt praksis, båret af et ønske om hellere at regulere for mange virksomheder end for få.

Det bemærkes, at en myndigheds egen administrative praksis ikke, heller ikke i form af ”Q&As” eller egne ”praksisnotater”, kan udgøre nogen erstatning for en manglende eller upræcis lovhjemmel.

Finanstilsynets praksis, som konkret udmøntet i den påklagede afgørelse og de dermed anlagte skøn, synes som anført i klagen båret af et usagligt hensyn om at få faktum til at passe til teorien, og dermed om for enhver pris at få kvalificeret hvert enkelt køb af en virksomhed, foretaget af KL, som en AIF. Mens kravet om saglig forvaltning burde have fået Finanstilsynet til at slutte omvendt: Passer ikke alle dele af faktum på de lovfæstede kriterier for en AIF, er der ikke tale om en AIF.

Det gøres fortsat gældende, at denne skønsanvendelse og den deraf afledte kvalifikation af de enkelte virksomhedskøb som ulovligt udbudte AIF'er minder mere om magtfordrejning og vilkårlig udøvelse af den tilsynsforpligtelse, Finanstilsynet er betroet, end om den saglige forvaltning af et regelsæt, der har et ganske andet og prisværdigt formål end at forhindre det fælles indkøb og drift af enkeltstående aktiver, som KL har formidlet for en ganske begrænset skare af erhvervsdrivende.

Finanstilsynets udtalelse af 21. januar 2021 bestyrker, snarere end afkræfter, dette indtryk.

Finanstilsynet ses da heller ikke at have anført yderligere anbringender til støtte for sin skønsmæssige afgørelse om, at KLs aktiviteter er omfattet af FAIF-loven. Der er tale om "vurderinger", der lige så vel kunne have modsat fortegn.

Den påankede afgørelse af 2. november 2020 er mangelfuld. Afgørelsen er baseret på et vagt defineret regelgrundlag, der er anvendt forkert og uden hensyntagen til den tvivl, der bør udelukke vedtagelsen af en bebyrdende forvaltningsakt.

Som også anført i KLs indlæg om opsættende virkning bygger den påankede afgørelse delvist på en forkert forståelse af faktum, fordrejet efter forgodtbefindende eller konstrueret til formålet.

Konklusionerne i afgørelsen fremstår derfor som uden hold i virkeligheden, uden tilstrækkelig støtte i realiteten og uden den fornødne forankring i jus. Erhvervsankenævnet opfordres derfor til at annullere afgørelsen og det udstedte påbud.

..."

Ankenævnet udtaler:

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven) indeholder i kapitel 24 regler om tilsyn mv. Tilsynsforpligtelsen er efter lovens § 155, stk. 1, i det væsentlige tillagt Finanstilsynet, som skal påse overholdelsen af blandt andet FAIF-loven og en række EU-retlige regler. Det bemærkes, at lovens § 157, stk. 1, fastslår en positiv pligt for Finanstilsynet til at undersøge forvaltere af alternative investeringsfonde *med tilladelse* til at forvalte alternative investeringsfondes forhold, herunder

ved gennemgang af løbende indberetninger og ved inspektioner i den enkelte forvalter.

Finanstilsynet har i den påklagede afgørelse ikke henvist til en hjemmel for den tilsynsvirksomhed, der er gennemført over for KL. Det er i afgørelsen heller ikke anført med hvilken hjemmel i FAIF-loven, de omhandlede – indgribende – påbud er meddelt.

Efter FAIF-lovens § 1, stk. 1, nr. 1, finder loven anvendelse på forvaltere af alternative investeringsfonde, der har registreret hjemsted i Danmark. Begrebet ”forvalter af alternativ investeringsfond” er i lovens § 3, stk. 1, nr. 3, defineret som en virksomhed, hvis sædvanlige erhvervsmæssige virksomhed består i forvaltning af en eller flere alternative investeringsfonde.

Det må anses at være lagt til grund i den påklagede afgørelse, at KL er forvaltere af alternative investeringsfonde. Ankenævnet finder, at Finanstilsynet imidlertid burde have taget udtrykkelig stilling til, om KL1 A/S og/eller KL2 ApS er forvalter(e) af alternativ(e) investeringsfond(e), jf. definitionen i FAIF-lovens § 3, stk. 1, nr. 3.

Det bemærkes videre, at det er et grundlæggende princip i forvaltningsretten, at myndigheden har ansvaret for at oplyse en sag tilstrækkeligt, inden den træffer afgørelse (officialprincippet). Formålet med officialprincippet er at understøtte, at der træffes materielt lovlige og rigtige afgørelser. Officialprincippet er en såkaldt garantiforskrift, og hvis en sag er utilstrækkeligt oplyst, kan det betyde, at afgørelsen må tilsidesættes som ugyldig.

Finanstilsynet har i den påklagede afgørelse anført, at tilsynets vurderinger, herunder at de af KL udbudte investeringsprojekter er alternative investeringsfonde i FAIF-lovens forstand, er foretaget ”på det foreliggende grundlag”.

Om en enhed (investeringsprojekt) er en alternativ investeringsfond omfattet af FAIF-loven, beror – som rigtigt anført af Finanstilsynet i den påklagede afgørelse – på en konkret vurdering af enheden ud fra en række nærmere kriterier.

Finanstilsynets påbud vedrører efter sin ordlyd KLs samlede virksomhed, og baserer sig på Finanstilsynets vurdering af i hvert fald de 27 forskellige investeringsprojekter, som er nævnt i afgørelsen. Finanstilsynet har imidlertid ikke foretaget en konkret vurdering af de enkelte investeringsprojekter. Således har Finanstilsynet i afgørelsen anført, at det er tilsynets vurdering, at de af KL udbudte investeringsprojekter ”har en tilstrækkelig ensartethed for så vidt angår deres karakteristika i henhold til FAIF-loven, der gør, at det ikke er nødvendigt at foretage en vurdering af det enkelte investeringsprojekt, men at der kan foretages en vurdering af investeringsprojekterne samlet.” I grundlaget for Finanstilsynets vurderinger ses alene at være indgået nærmere vedtægts- og prospektoplysninger mv. om to af projekterne – Investeringsprojekt 1 K/S og Investeringsprojekt 2 K/S. Som begrundelse for ikke at foretage en konkret vurdering af de enkelte investeringsprojekter har Finanstilsynet alene henvist til, at KL i deres høringssvar og supplerende redegørelse har ”behandlet investeringsprojekterne samlet”.

Ankenævnet finder på den anførte baggrund, at Finanstilsynet ikke har været berettiget til at træffe afgørelse på det foreliggende grundlag. Ankenævnet har herved også lagt vægt på, *at* sagen er rejst af Finanstilsynet som tilsynsmyndighed, *at* det følger af FAIF-lovens § 161, stk. 1, at forvaltere af alternative investeringsfonde er forpligtede til at give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed, og *at* det følger af FAIF-lovens § 161, stk. 3, at Finanstilsynet til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse kan få adgang til en forvalter af alternative investeringsfonde og dens filialer med henblik på indhentelse af oplysninger og ved inspektioner.

Ankenævnet finder således, at Finanstilsynet ikke har oplyst sagen tilstrækkeligt, inden tilsynet traf afgørelse. At dette er tilfældet, understreges endvidere af, at KL i forbindelse med Finanstilsynets afgørelse er blevet pålagt at indsende nærmere oplysninger om 25 af investeringsprojekterne; nemlig oplysninger *om* det enkelte projekts registrerede navn, stiftelsesdato og juridiske status, *om* tidspunkt for, hvornår det enkelte projekt senest har modtaget indskud, *om* eventuel indløsningsret for investorerne samt *om* antallet af investorer i de enkelte projekter.

Ankenævnet finder af de anførte grunde, at Finanstilsynets afgørelse af 2. november 2020 er behæftet med sådanne væsentlige mangler, at afgørelsen må tilsidesættes som ugyldig.

Ankenævnet hjemviser herefter sagen til fornyet behandling hos Finanstilsynet, således at der træffes afgørelse på et tilstrækkeligt oplyst grundlag.