



FORBRUKEROMBUDET

Finansdepartementet

Sendes kun på epost til: postmottak@fin.dep.no

Deres ref.
13/4713

Vår ref.
Sak nr: 14/427-2
Saksbehandler: Geir-Arne Nyborg
Dir.tlf: 91 88 40 15

Dato:
16.05.2014

Høringsuttalelse - forskrifter til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Jeg viser til Finansdepartementets høringsbrev av 18. februar 2014 vedrørende forslag til forskrifter til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Høringsfristen er 18. mai 2014. Jeg viser også til min høringsuttalelse av 17. juni 2013 som gjaldt forslaget til lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

Forbrukerombudet fører tilsyn med at de næringsdrivendes markedsføring og avtalevilkår i forbrukerforhold ikke er i strid med markedsføringsloven (mfl.), jf. mfl. § 34. Tilsynet etter markedsføringsloven er bransjenøytralt og supplerer annen lovgivning, herunder finanslovgivning. Finanstilsynet er foreslått som tilsynsmyndighet for AIFMD i Norge.

AIFMD regulerer markedsføring av alternative investeringsfond overfor profesjonelle investorer, noe som faller utenfor Forbrukerombudets tilsynsområde, jf. mfl. § 34. Men AIFMD åpner også som kjent for at medlemsstatene kan tillate markedsføring av alternative investeringsfond overfor ikke-profesjonelle investorer (forbrukere). Slik markedsføring blir etter lovforslaget tillatt. Markedsføring av fond rettet mot norske forbrukere vil falle innenfor Forbrukerombudets tilsynsområde.

Alternative investeringsfond omfatter mange vidt forskjellige investeringsprodukter med ulike kostnadsstrukturer, og ulik grad av risiko. I motsetning til nærmere regulerte verdipapirfond (UCITS-fond) kan alternative fond investere og spekulere i nær sagt hva som helst, fra råvarepriser på ris, mais og olje til investeringsporteføljer med derivater og kompliserte finansielle instrumenter. Investeringsprofilen kan følgelig gi en svært høy risiko for tap i disse fondene. I tillegg kan belåning (finansiell giring) mangedoble både gevinst og tap i fondene. Flere produkter har også en så komplisert og lite gjennomiktig struktur at det er vanskelig å vurdere både graden av risiko og størrelsen på kostnader. Det kan derfor være meget utfordrende å vite hvilken risiko man egentlig utsetter seg for ved kjøp av de ulike fondene.

For vanlige forbrukere vil kjøp av ulike investeringsprodukter ofte skje som en del av langsiktig sparing. Ved kjøp av alternative fond løper forbrukere en betydelig risiko for å velge lite egnede produkter, feilvurdere risiko eller på andre måter foreta beslutninger som er lite egnet for å nå ønsket spare- eller investeringsformål. Investeringer i alternative fond kan representere en betydelig risiko å tape det investerte beløp, med de økonomiske konsekvenser det kan få for den enkelte forbruker.

I følge arbeidsgruppens rapport (side 87) er det «en rekke eksempler på at ikke-profesjonelle kunder har kjøpt alternative investeringsfond som har vært uegnet som

investeringsalternativ.»). God regulering for å ivareta forbrukerhensyn er ikke bare nødvendig av hensyn til forbrukere, men også for å sikre den nødvendige tilliten til verdipapirmarkedet.

Arbeidsgruppen som ble satt ned i forbindelse med innføringen av AIFMD-direktivet i norsk rett har derfor foreslått en rekke tiltak, herunder krav om forutgående rådgivning før salg til ikke-profesjonelle investorer og andre sikkerhetsforanstaltninger. Dette vil forhåpentligvis bidra til å sikre forbrukere mot kjøp av uegnede produkter. Jeg er positiv til disse tiltakene slik de har blitt presentert i arbeidsgruppens rapport og etterfølgende Stortingsproposisjon, men har likevel enkelte innspill knyttet til markedsføringsforbud av uegnede fond.

Jeg registrerer at det er enkelte forskjeller mellom det tidligere lovforslaget fra arbeidsgruppens rapport, og det som nå foreligger i Prop. 77 L (2013–2014). Forslaget til forskrift ble sendt ut før proposisjonen ble offentliggjort, og det er enkelte av endringene i lovforslaget som etter mitt syn også taler for andre løsninger i forskrift enn det høringen foreslår. Jeg forutsetter i denne høringsuttalelsen at forslaget slik det foreligger i proposisjonen blir vedtatt.

Finanstilsynet forutsetter i høringsbrevet at forbudsadgangen blir tilstrekkelig regulert i loven, slik at forskriftsregulering ikke er nødvendig. Ordlyden i proposisjonens forslag til Lov om alternative investeringsfond § 7-1 sjette ledd lyder: «Finanstilsynet kan i særlige tilfeller forby forvalter å markedsføre et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om forbud mot markedsføring til ikke-profesjonelle investorer.» Jeg er av den oppfatning at et forbud mot markedsføring av enkeltfond ikke er tilstrekkelig regulert gjennom lovteksten alene, og at forskriftsadgangen bør benyttes til nærmere regulering.

Den foreslåtte lovteksten legger etter mitt syn opp til dette. Den foreslåtte bestemmelsen fastsetter ikke hva som skal til for at adgangen til forbud skal benyttes. «Særlige tilfeller» er ikke nærmere definert, og det oppstilles heller ikke vurderingskriterier som skal legges til grunn for å avgjøre hvorvidt et fond skal forbys. Hverken det overordnede hensynet som skal ivaretas eller enkeltmomenter det skal tas hensyn til ved vurderingen er redegjort nærmere for.

Dersom man ikke benytter forskriftshjemmelen til å definere hva som utgjør et særlig tilfelle der markedsføringsforbud bør vurderes, har man en situasjon der det er uklart ikke bare hva som skal til for å utløse et forbud fra Finanstilsynets side, men også i hvilke tilfeller det skal eller bør vurderes. Det kan antas at terskelen for å benytte inngripende virkemidler er høyere dersom hjemmelen er uklar. Uten klarere retningslinjer for ileggelse av forbud enn det dagens lov- og forskriftsforslag legger opp til, risikerer man derfor at muligheten til en effektiv utnyttelse av forbudsadgangen svekkes. Dette vil i tilfelle være negativt for forbrukervernet. Uklare kriterier for ileggelse av markedsføringsforbud er også negativt for forutberegneligheten til forvaltere.

Arbeidsgruppens mindretall (Forbrukerombudets representant) foreslo at alternative fond skulle godkjennes av Finanstilsynet før de kunne markedsføres til ikke-profesjonelle, for å luke ut uegnede fond. Etter dagens lovforslag blir det ikke foretatt noen kontroll av fondenes kvalitet og egnethet fra Finanstilsynets side, og jeg antar at tillatelse vil gis skjematisk dersom formkravene i den foreslåtte § 7 er oppfylt.

Flertallet anså at en slik godkjenning av fondene som mindretallet foreslo ikke var hensiktsmessig. Flertallet så imidlertid også behov for å kunne holde enkelte uegnede fond borte fra forbrukermarkedet, og uttalte derfor følgende på rapporten side 97:

«Arbeidsgruppen vil derimot foreslå at Finanstilsynet, på nærmere bestemte vilkår, gis mulighet til å legge ned forbud mot salg av alternative investeringsfond som etter en konkret vurdering ikke bør markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet bør kunne ha mulighet til å gripe inn i form av markedsføringsforbud for å sikre investorbeskyttelsen og det finansielle systemet. Det vises her også til forslag til EU forordning, MiFIR artikkel 32, der det foreslås at det innføres denne type inngrepshjemmel. En slik hjemmel kan for eksempel tenkes benyttet dersom fondet er etablert med avtaler som inneholder urimelige forretningsmessige vilkår, eller dersom kostnadene forbundet med å investere i fondet er så høye at det med stor sannsynlighet avskjærer muligheten til en positiv avkastning.»

Det er på det rene at det vanskelig kan utferdiges forskrifter som i detalj skal regulere vurderingskriterier for alle de ulike typene av alternative investeringsfond. Jeg ber likevel departementet vurdere å regulere forbudsadgangen nærmere ved å fastslå hvilke vurderingskriterier og hensyn som skal legges til grunn ved en vurdering av markedsføringsforbud. Målet er ikke en detaljregulering som skal sikre at alle fond på markedet er gode investeringsprodukter, men at en forbudsadgang skal kunne sikre at de uegnede produkter blir stoppet. Det siterte utdraget fra arbeidsgruppens rapport gir etter mitt syn uttrykk for gode overordnede hensyn man kan bygge på når man utformer nærmere retningslinjer i forskrift.

I min høringsuttalelse av 17. juni 2013 tok jeg også til orde for en forhåndsgodkjenning av fond før de skulle kunne bli solgt til ikke-profesjonelle. Erfaringsmessig vil krav til forutgående rådgivning og egnethetstester mv. ikke alltid bli fulgt opp godt nok til å forhindre at uegnede investeringsprodukter blir solgt til forbrukere. Jo mer kompliserte produktene blir, desto større blir også sjansen for at rådgivere ikke kjenner produktene de selger tilstrekkelig godt. Dagens foreslåtte sikringstiltak er etter mitt syn ikke gode nok alene, selv med nærmere regulering av muligheten til å ilegge etterfølgende forbudsvedtak. Som mindretallet i arbeidsgruppen mener jeg forutgående godkjenning er ønskelig for å bidra til å holde de mest uegnede produktene ute fra forbrukermarkedet, og dermed styrke forbrukervernet.

Ettersom det ikke er foreslått noen reell kontroll av fondets egnethet i forbindelse med å gi tillatelse til å markedsføre alternative fond til ikke-profesjonelle, er det rimelig å anta at det først ved klager fra kjøpere eller andre særlige hendelser blir satt i gang vurdering av produktene. Videre er det sannsynlig at dette skjer etter, og som følge av, at tap har oppstått. Dersom fond er uegnet for salg til forbrukere i den grad at markedsføring til forbrukere forbyes etter den foreslåtte § 7-1 sjette ledd, antas det at det er snakk om produkter med stor risiko for tap og relativt lav sannsynlighet for gevinst, sammenliknet med andre risikoprodukter. Det er dermed sannsynlig at forbrukere som har kjøpt et slikt fond før et markedsføringsforbud ilegges, enten har lidt eller kommer til å lide økonomiske tap.

Dersom man skal redusere risikoen for slike hendelser, noe som etter mitt syn er nødvendig både for å sikre forbrukerinteresser og for å opprettholde tilliten til verdipapirmarkedet, må markedsføringsforbud vurderes *før* de alternative investeringsfondene blir markedsført til ikke-profesjonelle. Dette kan gjøres i forbindelse med innvilgelse av tillatelse til å markedsføre fond til ikke-profesjonelle etter lovforslaget § 7-1 første ledd. Dette vil både styrke forutberegneligheten for forvaltere, samt øke nivået på forbrukerbeskyttelsen sammenliknet med å forby uegnede produkter først etter at de har havnet på markedet.

Dersom en vurdering av forbud gjøres samtidig med innvilgelsen av tillatelse, bør man kunne oppnå en ressurseffektiv prosess, forutsatt at tilstrekkelig klare retningslinjer for vurderingen vedtas i forskrift. Etter mitt syn er det foreliggende lovforslaget ikke til hinder for at et forbud

etter sjette ledd vurderes som en del av prosessen med å gi tillatelse til markedsføring etter første ledd.

Lov om forvaltning av alternative investeringsfond gjelder ikke nasjonale fond, herunder spesialfond. Det er i proposisjonen også foreslått å gi Finanstilsynets adgang til å forby markedsføring og salg av spesialfond til ikke-profesjonelle gjennom en endring av verdipapirfondloven (vpfl.). Dette er foreslått gjennomført med en endring av nåværende vpfl. § 7-7 annet ledd. Også her gis det forskriftshjemmel for å gi nærmere regler.

Det er noe uklart hvorvidt den eksplisitte adgangen til å forby salg til ikke-profesjonelle innebærer en realitetsforskjell i forhold til den foreslåtte § 7-1sjette ledd i lov om alternative investeringsfond, som kun forbyr markedsføring. Det antas at § 7-1 sjette ledd muligens ikke i seg selv hjemler forbud mot passivt salg, der kunden selv tar kontakt for å kjøpe et bestemt fond. Ettersom forutgående rådgivning kreves for å selge alternative investeringsfond til forbrukere, og både «direkte og indirekte tilbud om kjøp eller plassering» regnes som markedsføring jf. foreslått § 1-2 bokstav h, vil antakelig et markedsføringsforbud for alternative fond i praksis også være et forbud også mot salg. Jeg forutsetter derfor at begge bestemmelsene gir samme grad av forbrukerbeskyttelse i praksis.

Vurderingskriteriene og retningslinjene for illeggelse av forbud bør være like for spesialfond og andre alternative fond. Jeg mener forskriftshjemmelen bør benyttes også her, og at vurderingskriteriene for forbud etter vpfl. § 7-7 annet ledd blir tilsvarende vurderingskriteriene for forbud etter ny lov om alternative investeringsfond § 7-1 sjette ledd. Om dette bør løses med en felles forskrift om forbud mot markedsføring av enkelte alternative fond til ikke-profesjonelle, og hvilke nærmere kriterier og retningslinjer som bør stilles opp, tar jeg ikke stilling til.

Med vennlig hilsen



Gry Nergård
forbrukerombud