



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Også sendt per e-post til: postmottak@fin.dep.no

VÅR REFERANSE
13/3142

DERES REFERANSE
11/4699 CNO

DATO
21.06.2013

Gjennomføring av Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2011/61/EF (AIFMD) - høringsuttalelse

1. Innledning

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev av 21. mars 2013 om forslag til lov om forvaltning av alternative investeringsfond mv. Forslaget inngår i Rapport om gjennomføring av AIFMD i norsk rett av 1. mars 2013, som er utarbeidet av en arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet.

Direktivet er i stor utstrekning et fullharmoniseringsdirektiv, som gir begrenset rom for nasjonale regler. Finanstilsynet slutter seg til arbeidsgruppens syn om at direktivet bør gjennomføres på en måte som best mulig samsvarer med en felleseuropeisk forståelse, slik at en sikrer norske aktører like rammebetingelser. Finanstilsynet slutter seg til arbeidsgruppens forslag til gjennomføring av AIFMD, herunder om hvem som kan være depotmottaker, sanksjoner og regelteknikk.

Finanstilsynet vil understreke at norske regler bør fastsettes, slik at en unngår at norske aktører som i dag driver virksomhet utenfor Norge, i en periode stenges ute fra det europeiske markedet.

Finanstilsynet har særlig vurdert spørsmålet om alternative investeringsfond bør kunne markedsføres overfor ikke-profesjonelle investorer. Det vises til omtale i punkt 2. I punkt 3 omtales spesialfond, som etter dagens regelverk ikke kan tilbys ikke-profesjonelle kunder. I punkt 4 omtales de tilsynsmessige oppgavene som vil følge av regelverket.

2. Markedsføring av alternative investeringsfond overfor ikke-profesjonelle investorer

I dag kan alle typer alternative investeringsfond markedsføres til ikke-profesjonelle kunder, med unntak av spesialfond. Finanstilsynet støtter arbeidsgruppens forslag om at alternative investeringsfond fortsatt skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet

legger stor vekt på at forbrukervernet styrkes gjennom krav om ulike beskyttelsestiltak. Et generelt forbud kan fremstå som noe unyansert ut fra dagens situasjon og også forhindre utvikling av hensiktsmessige kollektive investeringsprodukter til ikke-profesjonelle kunder. Beskyttelsestiltakene som foreslås vil gi økt forbrukerbeskyttelse.

Finanstilsynet er enig i de beskyttelsestiltakene som foreslås innført, herunder krav om tillatelse uansett størrelsen på kapital under forvaltning, tilslutning til ekstern klageordning og utarbeidelse av et lettfattelig informasjonsdokument (nøkkelinformasjon) etter mønster av verdipapirfondloven. Dokumentet må kunne gi den informasjonen som er nødvendig for at kunden skal kunne fatte en velinformert investeringsbeslutning. Finanstilsynet viser her til det såkalte PRIPS-initiativet, der det også foreslås at det innføres krav om utarbeidelse av nøkkelinformasjon for en rekke investeringsprodukter. Finanstilsynet er videre enig i at de svakhetene som er avdekket i markedsatferden på sparemarkedet de senere årene, bør møtes med krav til god forretningsskikk i kundebehandlingen etter verdipapirhandellovens regler og informasjonskrav. Av hensyn til kontrollarbeidet, både hos forvalter og tilsynsmyndighetene, er dokumentasjonsplikten viktig.

En ordning med offentlig godkjenning av alternative investeringsfond kan skape et uriktig inntrykk av at alle godkjente produkter egner seg som investeringsalternativ for den enkelte kunde. Finanstilsynet deler synspunktene til arbeidsgruppens flertall om at det bør legges til rette for en bedre kvalitet på rådgivningen og balansert og forståelig informasjon til kundene, fremfor en ordning med forhåndsgodkjenning av produkter. En forhåndsgodkjenning av de ulike alternative investeringsfond vil langt på vei måtte innebære at det innføres en produktregulering. En slik bred og ressurskrevende forhåndsgodkjenning vil heller ikke hindre at alternative investeringsfond markedsføres og selges til kunder som produktet ikke passer for. Det er dessuten en nærliggende risiko for at en forhåndsgodkjenning fra Finanstilsynet vil kunne misbrukes i markedsføringen og gi et uriktig bilde av egenskapene til produktet.

Arbeidsgruppen foreslår at Finanstilsynet i særlige tilfeller kan forby markedsføring av alternative investeringsfond til forbrukere. Rapporten viser her til forslag til EU-forordning (MiFIR), der det foreslås at det innføres denne type inngrepshjemmel. Som eksempel vises det til at en slik hjemmel kan 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. En inngrepshjemmel vil gjøre det mulig å stanse markedsføring av kvalitativt dårlige produkt, og vil etter arbeidsgruppens syn være et mer effektivt virkemiddel enn for eksempel generelle uttalelser om at et bestemt produkt normalt ikke anses egnet eller hensiktsmessig som sparealternativ for ikke-profesjonelle kunder¹. En slik hjemmel vil også kunne ha en gunstig signaleffekt overfor produktprodusentene.

Finanstilsynet ser klare betenkeligheter med en inngrepshjemmel. For det første vil dette kunne skape en forventning om at myndighetene på en mer aktiv måte enn i dag har oversikt over og analyserer de produkter som finnes på markedet. En inngrepshjemmel vil ikke innebære noen

¹ Jf. Finanstilsynets rundskriv 4/2008 S sammensatte produkt – endringer i forskrift om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter.

garanti for at uegnede produkter holdes borte fra markedet, men kan gi inntrykk av at produkter som tilbys er egnet fordi det ikke er nedlagt forbud.

Finanstilsynet slutter seg likevel, under noe tvil, til arbeidsgruppens forslag om innføring av en inngrepshjemmel. En klar forutsetning for en slik hjemmel bør være at det kun er i helt særegne situasjoner bestemmelsen kan forventes benyttet, der produktet etter objektive kriterier klart fraviker fra det som må anses som rimelig. Inngrepshjemmelen vil ikke kunne innebære noen sikkerhet for at uegnede produkt holdes borte fra markedet. Dette bør vektlegges i lovproposisjonen. De nærmere kriterier for når hjemmelen kan benyttes bør fastsettes i forskrift.

3. Markedsføring av spesialfond overfor ikke-profesjonelle investorer

AIFMD vil i tillegg til forvaltere av fond som er "uregulert" i dag, omfatte såkalte spesialfond. Finanstilsynet går under noe tvil inn for at det åpnes for markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle kunder. Det er særlig lagt vekt på at forslaget vil innebære en samlet styrking av investorvernet sammenlignet med gjeldende regulering. Det vil gi en lite konsekvent regulering dersom spesialfond, i motsetning til andre alternative investeringsfond, bare skal kunne markedsføres til profesjonelle.

Det understrekes i denne sammenheng at spesialfond, i motsetning til de fleste andre alternative investeringsfond, er omfattet av "produktregler" i verdipapirfondloven. Andelseierne er sikret likviditet ved at andelene skal kunne innløses minst én gang i året. Andelseierne er ikke ansvarlig for fondets forpliktelser utover andelsinnskuddet, og andelseierne plikter ikke å gjøre ytterligere innskudd i fondet. Tilsvarende som for andre alternative investeringsfond, kan spesialfond etableres som fond som søker høy avkastning og risiko, så vel som fond som skal sikre en lavere, men stabil avkastning og risiko. Av kollektive investeringsstrukturer er det de siste årene særlig enkelte illikvide og kostbare eiendomsfond som har vist seg uegnet for forbrukere.

Finanstilsynet vil også trekke frem at det kan være vanskelig å skille spesialfond fra andre alternative investeringsfond. Strategiene og risikoen som kan benyttes av spesialfond, kan langt på vei også benyttes av andre investeringsstrukturer som kan markedsføres overfor ikke-profesjonelle investorer. Det vil også være tilfellet under det nye regimet for forvaltning av alternative investeringsfond. Erfaringene tilsier at et delvis forbud fører til en forskyvning av produktene med de egenskaper som det er ønskelig å forby, fra forbudsområdet til andre områder hvor produktene fortsatt kan tilbys til ikke-profesjonelle investorer med nødvendige tilpasninger. Dersom spesialfond fortsatt kun skal kunne tilbys til profesjonelle investorer, vil trolig produkter som har lignende egenskaper (men som ikke er verdipapirfond) kunne tilbys ikke-profesjonelle investorer som alternative investeringsfond eller på andre måter, gjerne i kombinasjon med dårligere likviditet og mindre egnet organisering.

4. Nye oppgaver til Finanstilsynet

Finanstilsynet vil etter forslaget få tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond. Dette vil innebære vesentlig nye oppgaver for tilsynet. Det må blant annet etableres systemer for innrapportering fra foretakene og gjennomføres løpende stedlig og dokumentbasert tilsyn. Dessuten må det legges til rette for behandling av konsesjonssøknader og andre typer forvaltningsoppgaver. Det settes stramme krav til saksbehandlingstid, noe som anses positivt for fremdriften av behandlingen av disse sakene, men som også vil begrense Finanstilsynets prioriteringsmuligheter. Oppgavene vil medføre økt ressursbehov, herunder behov for bemanning med kunnskap om bransjen og tilrettelegging av IT- systemer.

Selv om omfanget av, og fremgangsmåten for, rapporteringsforpliktelsene til ESMA ikke er avklart, vil det måtte påregnes at også dette vil medføre økt ressursbehov. Det må etableres IT-systemer for mottak av rapportering fra foretak under tilsyn, samt funksjonalitet for videresending av innrapporterte data til ESMA. Uten å tilføre tilsynet økte ressurser, vil de nye oppgavene måtte få betydning for utførelsen av tilsynets øvrige oppgaver.

Med vennlig hilsen

Morten Baltzersen
finansilsynsdirektør

Anne Merethe Bellamy
direktør

Dokumentet er godkjent elektronisk, og har derfor ikke håndskrevne signaturer.