

Finansdepartementet
Pb. 8008 Dep
0030 OSLO

Oslo, 20. juni 2013
Vår ref.: 1941275.1-124371 HANKLA/HANKLA
Ansvarlig advokat: Klaus Henrik Wiese-Hansen

postmottak@fin.dep.no

HØRING – GJENNOMFØRING AV EUROPAPARLAMENTS- OG RÅDS DIREKTIV 2011/61/EF – ALTERNATIVE INVESTMENT FUND MANAGERS DIRECTIVE ("AIFMD")

1. Innledning

Vi viser til Finansdepartementets høringsbrev av 21. mars 2013 ang. ovennevnte.

På vegne av følgende foretak inngis herved merknader til forslaget til lov om forvaltning av alternative investeringsfond, mv.:

- **RS Platou Finans Shipping AS**
- **Fearnley Finans AS**
- **NRP Finans AS**
- **Malling & Co Eiendoms kapital AS**

RS Platou Finans, Fearnley Finans, NRP Finans og Malling & Co Eiendoms kapital driver hver for seg med tilrettelegging av direkte investeringer i shipping, offshore og eiendom (heretter benevnt "Prosjektfinansiering").

Omtalen av Prosjektfinansiering er svært kortfattet i høringsutkastet, slik at det kan være behov for supplerende informasjon. I pkt. 2 og 4 nedenfor gis en redegjørelse for hvordan denne finansieringsformen foregår i praksis. I pkt. 3 gis noen korte kommentarer til bakgrunnen for AIFMD.

I pkt. 5 gis enkelte generelle merknader til forslaget om krav til forutgående tillatelse fra Finanstilsynet for markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. I pkt. 6 gis en kortfattet oppsummering av denne høringsuttalelsen.

2. Tilrettelegging av direkte investeringer – en særskilt finansieringsform

2.1 Bakgrunn og historikk – shipping/offshore

Tilrettelegging av direkte investeringer i shipping og offshore er en finansieringsform med lange tradisjoner i det norske markedet. Finansieringsformen omtales både som "syndikering" og "prosjektfinansiering" av eiendeler.

Innenfor shipping har Prosjektfinansiering sin forløper i de tidligere partsrederiene. Denne finansieringsformen ble mer standardisert i 1980-årene, ved at kommandittselskap (KS) ble tatt i bruk. I det norske markedet har Prosjektfinansiering i sin nåværende form blitt tilbudt

siden begynnelsen av 1980-årene, og følger nå en standardisert struktur som har blitt utviklet gjennom mer enn 30 år: Et "single purpose" selskap eier det aktuelle skipet, og inngår avtale med reder og tilrettelegger med henhold til drift og forretningsførsel av selskapet og skipet.

Formålet med Prosjektfinansiering innen shipping er det samme i dag som i 1980-årene, nemlig å bistå rederier og verft med finansiering av maritim virksomhet. Siden har finansieringsformen også blitt utbredt til fast eiendom, se pkt. 2.2 under.

Prosjektfinansiering av et shippingprosjekt kommer typisk i gang ved at en reder – enten direkte eller via en skipsmegler – kontakter en prosjektmegler (RS Platou Finans, Fearnley Finans, NRP Finans, m.fl.) med forespørsel om sistnevnte kan bistå med å reise kapital til et aktuelt prosjekt, eksempelvis et skip som er tilgjengelig for salg. Dette kan være skip under bygging eller allerede eksisterende skip. I noen prosjekter kan det foreligge avtale om beskjefthingelse av skipet, i andre prosjekter ikke.

Prosjektmegler kontakter på sin side aktuelle investorer, og inviterer disse til å investere i et selskap som etableres i forbindelse med det aktuelle prosjektet, og som kun har til formål å eie en eller flere eiendeler som erverves som ledd i gjennomføring av prosjektet. Selskapsformene som benyttes er normalt kommandittselskaper (KS) eller indre selskaper (IS). Størrelsen på et prosjekt varierer svært mye, og utgjør i typiske tilfelle fra USD 5 millioner til USD 200 millioner.

De fleste prosjektselskapene etableres dels med fremmedkapital, dels med egenkapital fra investorenes side. Belåningen på prosjektselskapets hånd utgjør typisk mellom 50-70 % av totalkapitalen, men det tilrettelegges også en rekke prosjekter der ervervet av den aktuelle eiendelen kun finansieres med egenkapital fra investorenes side.

Prosjektfinansiering av skip er følgelig en finansieringsform som faller mellom rene banklån på den ene side, og innhenting av kapital via kapitalmarkedene (børsnotering av selskap/obligasjonslån) på den annen side.

I dagens marked er det knapphet på kapital, både fra banker og via kapitalmarkedene. Nye og strengere kapitalkrav til banker gjør disse mer restriktive med utlån. Innhenting av egenkapital via Oslo Børs og andre markedsplasser har også blitt signifikant vanskeligere. Børsnoteringer er også en mer tidkrevende prosess, og er forbeholdt større aktører. Særlig familierederier og mindre, nyetablerte rederier er spesielt avhengig av Prosjektfinansiering, ettersom de som oftest ikke kan hente kapital via børs eller obligasjoner. For disse aktørene vil det være svært uheldig dersom Prosjektfinansiering vanskeliggjøres, ettersom store rederier relativt sett vil styrke sitt konkurransefortrinn innen finansiering.

De senere årene har Prosjektfinansiering av skip følgelig økt i betydning, og fremstår i dag som en viktig, alternativ finansieringskilde for den maritime næringen. Bare i perioden 2005-2012 etablerte de fire største norske aktørene (RS Platou Finans, Fearnley Finans, NRP Finans og Pareto Project Finance) syndikater innenfor shipping/offshore til en samlet verdi av om lag **NOK 75,2 milliarder**, hvorav ca. NOK 27 milliarder utgjorde investorenes samlede egenkapital og ca. NOK 48 milliarder utgjorde fremmedkapital¹.

¹ Tallene er anslag basert på data utarbeidet av foretakene som står bak denne høringsuttalelsen.

Bare hittil i år har de samme aktørene vært involvert i finansiering av skip for en samlet verdi av om lag NOK 3,47 milliarder, hvorav finansiering av nybygg levert ved norske verft stod for ca. NOK 1,5 milliarder.

I tillegg til å spille en viktig rolle innenfor finansiering av skip og offshoreenheter, og for likviditeten i markedet som sådan, har Prosjektfinansiering også betydelige ringvirkninger for hele det norske maritime clusteret. Kapitaltilførselen som finner sted via Prosjektfinansiering har direkte og indirekte betydning for utvikling av kompetanse og arbeidsplasser ved norske verft, rederier, skipsdesignere, skipskonsulenter, utstyrsleverandører, mv.

2.2 Eiendom

Prosjektfinansiering er en finansieringsform som opprinnelig ble benyttet innenfor shipping/offshore, men som siden også har blitt benyttet i økende grad innenfor finansiering av eiendom.

Prosjektformen er lik, og strukturen er i all hovedsak den samme, slik at det kun er tale om en annen aktivklasse, dvs. eiendom. Prosjektfinansiering har i dag blitt en viktig finansieringskilde for eiendomsmarkedet, og en rekke bedrifter bruker Prosjektfinansiering for å realisere sine eiendomsplaner. Ofte er dette en bedrift som planlegger et nytt hovedkontor, lager eller annet, og som er avhengig av Prosjektfinansiering for å realisere bedriftens planer. Dette henger også sammen med at banker de siste årene har blitt langt mer restriktive med å inngå nye engasjementer.

En rekke ulike eiendommer har i de senere år blitt helt eller delvis finansiert via Prosjektfinansiering, eksempelvis lokaler og eiendom innenfor kontor, forretning, lager/logistikk, industri, handel og hotell. Flere større boligprosjekter er delvis Prosjektfinansiert, og i den senere tid har man som nevnt også sett en rekke nybygg av hovedkontor, lager/logistikk mv. som Prosjektfinansieres på samme måte via sale and leaseback.

I perioden 1. januar 2005 – 1. juni 2013 hadde eiendomssyndikater (Prosjektfinansiering) ervervet næringsseiendom i det norske markedet for en samlet verdi av om lag **NOK 73,5 milliarder**², dvs. ca. **20 %** av det samlede transaksjonsvolumet i perioden. Tallene viser med all tydelighet Prosjektfinansieringens betydning også for kapitaltilførsel til næringsseiendomsmarkedet.

3. Kort om bakgrunnen for AIMFD – regulering av hedgefond og andre alternative investeringsfond

AIMFD ble vedtatt i EU i 2011, i etterkant av finanskrisen. I utgangspunktet var bakgrunnen for direktivet en hypotese om at forvaltere av hedgefond kan spre eller forsterke risiki gjennom det finansielle systemet, eksemplifisert gjennom finanskrisen som fant sted høsten 2008 og utover. Ett av de fremste formålene med direktivet var å regulere forvaltning av hedgefond på en enhetlig måte. Siden ble også regulering av andre typer "alternative investeringsfond" inkludert, herunder kom også hensyn til bedret investorbeskyttelse inn.

² Kilde: Akershus Eiendom

Det viktigste koblingsbegrepet etter AIMFD og lovforslaget er definisjonen av et "alternativt investeringsfond" (AIF), men det er forvaltningen av det aktuelle investeringsfondet som omfattes og reguleres av AIFMD, ikke fondet som sådan. AIFMD og lovforslaget er således utformet med tanke på forvaltning av "egentlige" fondskonstruksjoner, som spesialfond (hedgefond), private equity-fond, eiendomsfond, m.fl.

Dette er fondskonstruksjoner som etableres for å foreta en rekke investeringer innenfor et gitt investeringsmandat, alt fra 5-15 større investeringer (eiendomsfond, private equity-fond) til et stort antall mindre investeringer (typisk spesialfond). De ulike fondskonstruksjonene etableres også med en levetid på (typisk) mellom 4-12 år (eiendomsfond, private equity-fond, m.fl.) og helt opp til ubegrenset levetid ("åpne" fond, eksempelvis en rekke spesialfond).

Felles for alle slike "egentlige" fondskonstruksjoner er at fondet har en forvalter/rådgiver som foretar investeringer på fondets vegne eller gir råd til fondets styre om investering i det enkelte tilfelle; at fondet skal etablere en portefølje av investeringer innenfor fondets investeringsmandat; at de aktuelle investeringene typisk skal erverves og utvikles innenfor en gitt periode før senere avhendelse (eiendomsfond, private equity-fond, m.fl.); eller at forvalter løpende foretar handler på fondets vegne (spesialfond m.fl.) for å oppfylle fondets investeringsstrategi.

4. Prosjektfinansiering av skip/eiendom – annerledes enn "egentlige" fondskonstruksjoner

Prosjektfinansiering av skip/eiendom skiller seg på flere vesentlige punkter klart fra de "egentlige" fondskonstruksjonene nevnt i pkt. 3, som er ment å omfattes av AIFMD/lovforslaget.

For det første gjelder de aller fleste syndikatene kun erverv av én konkret eiendel, eksempelvis et skip eller eiendom under bygging. Prosjektfinansieringen omfatter tidvis flere eiendeler, men gjelder da typisk bygging av flere skip av samme type.

For det andre finnes det i de fleste tilfeller heller ingen som kvalifiserer som "forvalter" knyttet til det enkelte finansieringsprosjektet³. Hvert enkelt prosjekt gjelder finansiering av en spesifikk eiendel, og eierbeføyelsene og styringen av prosjektselskapet som eier eiendelen skjer av eierne/investorene selv, ved at de største eiergrupperingene velger inn sine representanter i styret. Eierselskapet selv har ingen ansatte, og inngår avtale om kommersiell/teknisk drift med disponenten samt avtale om forretningsførsel/regnskapsførsel med tilbydere av slike tjenester. Dette er noe annet enn "porteføljeforvaltning og risikostyring for alternative investeringsfond", jf. definisjonen av "forvalter" i lovforslaget § 1-2 (I) nr. 2.

For det tredje er selve etableringsprosessen for de "egentlige" fondskonstruksjonene vesentlig forskjellig fra det som gjelder for et syndikert skip/eiendomsprosjekt. Ordinære

³ Foretakene bak denne høringsuttalelsen er innforstått med at vurderingstemaet iht. AIFMD/lovforslaget ikke er om en bestemt enhet kvalifiserer som en "forvalter" eller ikke, men derimot om en enhet kvalifiserer som et "alternativt investeringsfond". Formålet her er bare å illustrere at fraværet av en forvalter ved Prosjektfinansiering viser at syndikater avviker ganske vesentlig fra de "egentlige" fondskonstruksjonene som er ment å omfattes av AIFMD.

fondskonstruksjoner som eiendomsfond, spesialfond og så videre etableres ikke under stort tidspress. I slike tilfelle tar en forvalter/sponsor ofte noen uforpliktende sonderinger i markedet for å se om interessen for å investere i et fond (under etablering) er til stede. Hvis så er tilfellet går forvalter/sponsor videre med å utarbeide informasjonsmaterieell som prospekt/informasjonsmemorandum, avtaleverk for fondet, og etablerer den aktuelle selskapskonstruksjonen, osv., før en tegningsomgang igangsettes mot investorene. Når det aktuelle fondets forvaltningskapital er innhentet fra investorene går fondet over i neste fase, som er investeringsfasen.

I et "typisk" eiendomsfond skal fondet bygge en portefølje på 10-20 forskjellige investeringer, som forvalter/rådgiver typisk bruker 2-3 år på å etablere, og hvor fondet deretter går over i en forvaltningsfase knyttet til verdiutvikling og optimalisering av eiendomsporteføljen, før man kommer over i en realiserings- og dernest avviklingsfase.

Private equity-fond virker i prinsippet på en liknende måte, men foretar ofte færre investeringer enn eiendomsfond. Spesialfond etableres ofte på liknende måte, men har gjerne hyppigere kapitalinnhentinger fra investorene (helt ned til daglige tegninger), og vil typisk foreta et stort antall investeringer i ulike verdipapirer, gjerne med daglige handler, selv om det også for disse kan ta noe tid å allokere fondets forvaltningskapital til en ønsket porteføljesammensetning.

Felles for alle de forannevnte "egentlige" fondskonstruksjonene er at forvalter kan bruke lang tid både på å etablere det enkelte fondet, herunder på å utforme fondets investeringsmandat og tegningsdokumentasjon mv., og på å bygge fondets portefølje av investeringer.

Prosjektfinansiering av skip/eiendom fungerer helt annerledes. Prosjektfinansieringen gjelder ikke en portefølje av eiendeler som skal erverves over tid, men knytter seg til én konkret eiendel, og der tilrettelegger arbeider innenfor en svært knapp tidsramme i hvert enkelt prosjekt. De involverte aktørene arbeider på en "deal by deal" basis, hvilket innebærer at det enkelte syndikatet etableres i forbindelse med hver enkelt eiendel som skal finansieres.

Tiden til rådighet i prosjektfinansiering er nesten uten unntak også svært knapp. Ofte har tilrettelegger bare 20 dager fra en reder/skipsmegler kommer med en forespørsel om å finansiere erverv av et skip, til å utarbeide dokumentasjon, etablere prosjektselskapet, innhente kapital fra investorer, innhente lånetilsagn (delfinansiering) fra banker, og inngå avtaler knyttet til erverv av skipet. Det samme gjelder for Prosjektfinansiering knyttet til eiendom, der budgivning og handel ofte skjer svært hurtig. For norske rederier, som benytter prosjektfinansiering til sin virksomhet, er ofte konkurrentene utenlandske aktører med korte og raske beslutningsprosesser. Således er både aktørene i maritim sektor og de norske aktørene innen Prosjektfinansiering avhengig av at slik finansiering raskt kan etableres.

Som det fremgår over er etableringsprosessen av de "egentlige" fondskonstruksjonene vesentlig forskjellig fra Prosjektfinansiering av skip/eiendom, og der særdeles tidsaspektet er svært forskjellig. Videre har "egentlige" fondskonstruksjoner nesten uten unntak en forvalter/rådgiver som forestår forvaltning/risikostyring mv. for det aktuelle fondet, mens dette nesten uten unntak er fraværende ved Prosjektfinansiering. Sist foretar de "egentlige" fondskonstruksjonene også en rekke konkrete investeringer, innenfor et gitt investeringsmandat, mens Prosjektfinansiering skjer på "deal by deal" basis, knyttet til én enkelt eiendel. Disse forholdene gjør at Prosjektfinansiering skiller seg ganske klart fra "egentlige" fondskonstruksjoner, som typisk omfattes av AIFMD og lovforslaget. Det skal

også nevnes at tilretteleggere av Prosjektfinansiering allerede er regulert, ettersom investeringstjenester knyttet til selskapsandeler fra og med 1. januar 2013 ble underlagt konsesjonsplikt iht. vphl. § 9-1 (3). Følgelig er investorer i slike prosjekter allerede sikret investorbeskyttelse, gjennom verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk, herunder krav til egnethetsvurdering/hensiktsmessighetsvurdering, osv.

Hvorvidt et selskap (KS, IS, mv.) som opprettes i forbindelse med Prosjektfinansiering av et skip/eiendom vil falle innenfor definisjonen av et "alternativt investeringsfond", vil bero på en tolkning av lovens definisjon og de enkelte kriteriene som følger derav.

Den nærmere grensedragningen synes å måtte trekkes opp i praksis, i tråd med en felleseuropeisk tilnærming til problemstillingen, herunder ESMA's Guidelines, i lys av at lovforslaget gjelder implementering av et direktiv.

5. Krav om tillatelse for markedsføring av "alternativt investeringsfond" til ikke-profesjonelle kunder

Arbeidsgruppen som har forberedt gjennomføring av AIFMD i norsk rett ("Arbeidsgruppen"), har foreslått å lovfeste at alternative investeringsfond kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder i Norge, forutsatt at forvalter selv har tillatelse iht. lov om alternative investeringsfond, og at Finanstilsynet har gitt tillatelse til at det enkelte alternative investeringsfond kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder, jf. lovforslaget § 7-1.

Foretakene bak denne høringsuttalelsen støtter Arbeidsgruppens generelle vurdering av at kollektive investeringsstrukturer som (enkeltvis) kvalifiserer som "alternativt investeringsfond", bør gjøres tilgjengelig også for ikke-profesjonelle kunder i Norge, fremfor et generelt forbud. Videre anses det at Arbeidsgruppen har funnet en god og fornuftig balanse med de forslag til investorbeskyttelse som er foreslått, jf. blant annet kravet om egnethetsvurdering i forkant av markedsføring og salg til ikke-profesjonelle kunder.

I motsetning til det som følger av AIFMD artikkel 31 og lovforslaget § 6-1 (2), har Arbeidsgruppen ikke foreslått en maksimal behandlingstid (20 virkedager) for Finanstilsynets godkjenningssprosess for markedsføring av et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. En saksbehandlingsfrist bør inntas.

Tilleggsinformasjonen som skal vedlegges en søknad om markedsføring av et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder, er ikke av en slik art eller omfang at det er behov for en utvidet behandlingstid. Nøkkelinformasjon (jf. lovforslaget § 7-2) er et enkelt 2-siders dokument, som skal gi lettfattelig informasjon for at den potensielle investoren skal kunne fatte en velbegrunnet investeringsbeslutning. Investorbeskyttelsen vil videre være ivaretatt gjennom krav til god forretningsskikk, herunder egnethetsvurdering av investor.

Det bør følgelig være helt uproblematisk for Finansdepartementet å innta en tilsvarende frist for Finanstilsynets saksbehandling som foreslått i lovforslaget § 6-1 (2), dvs. 20 virkedager.

Dersom en senere felleseuropeisk utvikling og grensedragning leder frem til at Prosjektfinansiering kan være omfattet av AIFMD, vil selv en 20 dagers frist virke svært hemmende for Prosjektfinansiering som finansieringsform, og vil påvirke markedene for skips- og eiendomsfinansiering negativt. I tilfelle av en slik senere felleseuropeisk forståelse

må det etableres en dialog med tilsynsmyndigheter og andre relevante instanser for å få etablert smidige og håndterbare løsninger, som kan muliggjøre en ytterligere tidsmessig reduksjon av godkjenningsprosessene.

6. Oppsummering

Tilrettelegging av direkte investeringer i shipping og offshore er en finansieringsform med lange tradisjoner i det norske markedet. Innenfor shipping har Prosjektfinansiering i sin nåværende form blitt tilbudt siden begynnelsen av 1980-årene, og følger nå en standardisert struktur som har blitt utviklet gjennom mer enn 30 år: Et "single purpose" selskap eier det aktuelle skipet, og inngår avtale med reder og tilrettelegger med henhold til drift og forretningsførsel av selskapet og skipet. Formålet med Prosjektfinansiering innen shipping er det samme i dag som i 1980-årene, nemlig å bistå rederier og verft med finansiering av maritim virksomhet. Siden har finansieringsformen også blitt utbredt til fast eiendom.

I dagens marked er det knapphet på kapital, både fra banker og via kapitalmarkedene. Nye og strengere kapitalkrav til banker gjør disse mer restriktive med utlån. Innhenting av egenkapital via Oslo Børs og andre markedsplasser har også blitt signifikant vanskeligere. Børsnoteringer er også en mer tidkrevende prosess, og er forbeholdt større aktører. Særlig familierederier og mindre, nyetablerte rederier er spesielt avhengig av Prosjektfinansiering, ettersom de som oftest ikke kan hente kapital via børs eller obligasjoner. For disse aktørene vil det være svært uheldig dersom Prosjektfinansiering vanskeliggjøres, ettersom store rederier relativt sett vil styrke sitt konkurransefortrinn innen finansiering.

De senere årene har Prosjektfinansiering av skip følgelig økt i betydning, og fremstår i dag som en viktig, alternativ finansieringskilde for den maritime næringen. Bare i perioden 2005-2012 etablerte RS Platou Finans, Fearnley Finans, NRP Finans og Pareto Project Finance) syndikater innenfor shipping/offshore til en samlet verdi av om lag NOK 75,2 milliarder.

Prosjektfinansiering benyttes i stor og økende grad også innenfor finansiering av eiendom, og en rekke bedrifter bruker Prosjektfinansiering for å realisere sine eiendomsplaner. Ofte er dette en bedrift som planlegger et nytt hovedkontor, lager eller annet, og som er avhengig av Prosjektfinansiering for å realisere bedriftens planer. Dette henger også sammen med at banker de siste årene har blitt langt mer restriktive med å inngå nye engasjementer.

En rekke ulike eiendommer har i de senere år blitt helt eller delvis finansiert via Prosjektfinansiering, eksempelvis lokaler og eiendom innenfor kontor, forretning, lager/logistikk, industri, handel og hotell. I perioden 1. januar 2005 – 1. juni 2013 hadde eiendomssyndikater (Prosjektfinansiering) ervervet næringseiendom i det norske markedet for en samlet verdi av om lag NOK 73,5 milliarder, dvs. ca. 20 % av det samlede transaksjonsvolumet i perioden. Tallene viser Prosjektfinansieringens betydning også for kapitaltilførsel til næringseiendomsmarkedet.

Prosjektfinansiering av skip/eiendom skiller seg på flere vesentlige punkter klart fra de "egentlige" fondskonstruksjonene (nevnt i pkt. 3 over), som er ment å omfattes av AIFMD/lovforslaget. Etableringsprosessen av de "egentlige" fondskonstruksjonene er vesentlig forskjellig fra Prosjektfinansiering av skip/eiendom, der særlig tidsaspektet er svært forskjellig. Videre har "egentlige" fondskonstruksjoner nesten uten unntak en forvalter/rådgiver som forestår forvaltning/risikostyring mv. for det aktuelle fondet, mens dette nesten uten unntak er fraværende ved Prosjektfinansiering. Sist foretar de "egentlige"

fondskonstruksjonene også en rekke konkrete investeringer, innenfor et gitt investeringsmandat, mens Prosjektfinansiering skjer på "deal by deal" basis, knyttet til finansiering av én enkelt eiendel, svært ofte initiert av en reder/megler som ønsker finansiert erverv et skip/en bedrift som ønsker finansiert utbygging av en eiendom, mv. Disse forholdene gjør at Prosjektfinansiering skiller seg ganske klart fra "egentlige" fondskonstruksjoner, som typisk omfattes av AIFMD og lovforslaget.

RS Platou Finans, Fearnley Finans, NRP Finans og Malling & Co Eiendomskapital står til disposisjon dersom Finansdepartementet ønsker ytterligere innspill, eller videre utdyping av de forhold som tas opp i denne høringsuttalelsen.

Med vennlig hilsen
Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA



Klaus Henrik Wiese-Hansen
Advokat / Partner