

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Oslo, 19. juni 2013

Deres ref  
11/4699 CNO

## **Høring – gjennomføring av AIFMD**

### **Innledning**

Det vises til departementets høringsbrev datert 21. mars 2013.

Vi synes det er positivt at arbeidsgruppen i sin innledning (side 6) presiserer viktigheten av at direktivet gjennomføres på en måte som best samsvarer med en felleseuropeisk forståelse, slik at norske aktører ikke gis andre rammebetingelser enn europeiske konkurrenter. Etter vår oppfatning har arbeidsgruppen i sitt forslag til norsk implementering av direktivet gjennomgående fulgt opp dette hensynet. I likhet med arbeidsgruppen vil vi henstille departementet om at dette gjøres også i det videre lovarbeidet.

### **Markedsføring til ikke-profesjonelle**

I høringsbrevet peker departementet særskilt på at arbeidsgruppen foreslår at alternative investeringsfond, herunder spesialfond, skal kunne tilbys ikke-profesjonelle kunder.

Arbeidsgruppen foreslår at reglene for markedsføring av nasjonale verdipapirfond som ikke er spesialfond bør videreføres uendret, dvs. etter de regler som følger av verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen viser til at denne gruppen verdipapirfond er velregulerte og inneholder en rekke beskyttelsesmekanismer på linje med det som gjelder for UCITS-fond. Arbeidsgruppen påpeker dessuten at disse reglene nylig har vært til gjenstand for lovrevisjon og legger derfor til grunn at disse reglene videreføres, jf. lovforslagets § 7-1 (8). Vi slutter oss til arbeidsgruppens forslag på dette punkt.

Arbeidsgruppen viser videre til at i dag kan alle andre typer alternative investeringsfond, med unntak av spesialfond, markedsføres til forbrukere og andre ikke-profesjonelle kunder uten at det er satt noe særskilte krav med tanke på investorbeskyttelse. Etter vår oppfatning er det ikke lett å forstå logikken som ligger bak dagens forbud mot å kunne tilby spesialfond til ikke-profesjonelle kunder – samtidig som det nærmest er fritt fram for å kunne markedsføre og selge alle andre typer produkter som nå vil bli omfattet av AIFM-direktivet.

Vi synes arbeidsgruppen på en balansert og god måte drøfter spørsmålet om direktivets adgang til å fastsette nasjonale regler for markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder bør benyttes. Arbeidsgruppen påpeker at et generelt forbud vil være svært inngripende for den enkeltes handlefrihet og at dette vil virke unyansert med tanke på den store gruppe av finansielle instrumenter (eksempelvis derivater og sammensatte produkter) som fortsatt vil kunne tilbys til ikke-profesjonelle kunder. Vi slutter oss til

arbeidsgruppens vurdering om at det ikke bør innføres et generelt forbud mot markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder, og at en mer treffende regulering vil være innføring av ekstra beskyttelsestiltak som skal gjelde uansett hvilken type alternative investeringsfond som markedsføres. Vi er videre helt enige med arbeidsgruppen når den på side 99 uttaler at det etter dens vurdering vil være:

*«en lite hensiktsmessig sammenheng i regelverket dersom en fremover skal tillate markedsføring av alle typer alternative investeringsfond med unntak av spesialfond, som i motsetning til de fleste andre alternative investeringsfond er underlagt regulatoriske rammer. Sammenlignet med enkelte andre typer slike fond utgjør ikke spesialfond en gruppe kollektive investeringsfond som investorene særskilt må vernes mot i form av salgs- og markedsføringsforbud. De spesialfond som markedsføres i Norge i dag er underlagt mer "ordnede forhold" gjennom reguleringen enn mange andre kollektive investeringsprodukt. I lys av at en gjennom AIFMD vil få en harmonisert regulering av forvaltningen av alle typer kollektive investeringer som ikke er UCITS, og det økte investorvernet som foreslås ved salg av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder, vil det kunne gi et feilaktig inntrykk i markedet å fortsatt stå igjen med et forbud mot å markedsføre spesialfond til ikke-profesjonelle kunder.»*

Når det gjelder de konkrete forslagene til forbrukerbeskyttende mekanismer som arbeidsgruppen mener bør innføres i tilknytning til markedsføring av alternative investeringsfond (herunder spesialfond) til ikke-profesjonelle investorer, er disse etter vår oppfatning vel gjennomtenkte. Vi slutter oss på denne bakgrunn til forslaget om å styrke investorvernet ved å stille krav om tillatelse, krav til god forretningsskikk, egnethetsvurdering og utarbeidelse av et nøkkelinformasjonsdokument i forbindelse med markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

### **Fondsforvaltningsselskapers virksomhet**

I henhold til AIFM-direktivet må fondsforvaltningsselskaper som forvalter nasjonale verdipapirfond (over terskelverdiene) ha konsesjon som forvalter av alternative investeringsfond. Arbeidsgruppen legger til grunn at det her vil gjelde en forenklet søknadsprosess ettersom forvalteren har tillatelse som forvaltningsselskap etter verdipapirfondloven, og allerede er underlagt tilsyn. I tråd med dette foreslås det i lovutkastet § 2-5 (1) at fondsforvaltningsselskap i forbindelse med søknad om tillatelse ikke trenger å oppgi opplysninger som er gitt ved søknad om tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-2. Vi slutter oss til dette forslaget.

I likhet med arbeidsgruppen forstår vi direktivet slik at adgangen til å forvalte alternative investeringsfond ikke skiller mellom fondsforvaltningsselskaper med slik konsesjon og andre konsesjonspliktige aktører. Dette innebærer at et fondsforvaltningsselskap med AIFM-konsesjon også skal kunne forvalte AIFer som ikke er nasjonale fond, samt at AIFM-konsesjon skal kunne harmoniseres i samme virksomhet som fondsforvaltningsvirksomheten. Arbeidsgruppen har imidlertid ikke foreslått endringer i gjeldende verdipapirfondlov som reflekterer dette. Etter vår oppfatning er det viktig at dette reflekteres. Vi vil derfor tilrå at gjeldende virksomhetsbestemmelser i verdipapirfondloven (§§ 2-1 og 2-4) endres slik at dette klargjøres.

Vi legger videre til grunn at virksomhet som i dag anses som tilknyttet virksomhet til et forvaltningsselskap (herunder selskap med aktiv forvaltningskonsesjon) og tilsvarende

virksomhet som anses som tilknyttet virksomhet til et AIFM-selskap kan videreføres med de respektive konsesjonene i ett felles selskap uten hinder av lovenes virksomhetsbegrensningsregler. Dette er et forhold som bør omtales i proposisjonen.

Etter vår vurdering vil det dessuten være hensiktsmessig om departementet i lovproposisjonen angir nærmere hvorvidt tilknyttet virksomhet til AIFM-virksomhet må ha tilknytning til alternative investeringsfond som selskapet har under forvaltning. Et spørsmål som reiser seg vil for eksempel være om et selskap med AIFM-konsesjon også vil kunne yte administrative funksjoner knyttet til aktiva som ikke er en del av AIF'ets eiendel.

### **Overgangsregler**

I direktivet er det gitt overgangsregler som innebærer at forvaltere av alternative investeringsfond må treffe alle tiltak som følger av direktivet og er implementert i nasjonal lovgivning innen ett år etter gjennomføringsfristen 22. juli 2013 (dvs. innen 22. juli 2014).

Vi oppfatter det slik at alternative investeringsfond som er etablert før gjennomføringsfristen kan forvaltes videre i overgangsperioden fram til 22. juli 2014. Hvorvidt overgangsreglene også gjelder for alternative investeringsfond som etableres etter direktivets gjennomføringsfrist er foreløpig noe uklart ettersom verken direktivet eller forslaget fra arbeidsgruppen presiserer dette. Vi legger til grunn at avgjørende må være om forvalteren faktisk forvalter AIF'er på gjennomføringsfristen for direktivet. Dette dels på bakgrunn av utgangspunktet om at det er forvalterens virksomhet som reguleres i direktivet, og ikke det enkelte AIF. Etter vårt syn er det behov for å presisere forståelsen av overgangsreglene i proposisjonen.

### **Ikrafttredelse**

Det er ikke en ideell situasjon at norske myndigheter, i likhet med hva som var tilfelle i forbindelse med implementeringen av UCITS IV, ikke klarer å overholde direktivets implementeringsfrist 22. juli. Hovedårsaken til at det igjen blir forsinket direktivimplementering på et område som er viktig for norsk kapitalforvaltningsbransje, er at departementet ventet trekvart år etter at AIFM-direktivet var vedtatt før Finanstilsynet ble bedt om å etablere en arbeidsgruppe med mandat å foreslå norsk implementering. For framtiden bør dette unngås.

Med tanke på å dempe skadevirkningene av forsinket norsk implementering av AIFM-direktivet, vil vi anmode departementet om å legge fram lovforslaget for Stortinget så raskt som overhodet mulig.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Lasse Ruud  
Adm. direktør