

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

VÅR REFERANSE
21/2477

DERES REFERANSE

DATO
25.11.2021

Høringsnotat – krav til styring av likviditetsrisiko i alternative investeringsfond

Bakgrunn

Finansdepartementet har ved brev av 17. september 2021 bedt Finanstilsynet om å utarbeide et høringsnotat med forslag til nødvendig regelendring av § 3-9 om likviditetsstyring i Lov om forvaltning av alternative investeringsfond av 20. juni 2014 nr. 28 (AIF-loven). Hensikten er å bringe lovens ordlyd i samsvar med innholdet i direktiv 2011/61/EU av 8. juni 2011 om Alternative Investment Fund Managers and amending Directives (AIFM-direktivet).

Bakgrunnen for oppdraget er Finanstilsynets brev av 20. august 2021 der Finansdepartementet ble gjort oppmerksom på en uklarhet i kravene til likviditetsstyring i AIF-loven § 3-9.

Gjeldende lovbestemmelse om likviditetsstyring og direktivets krav

AIFM-direktivet artikkel 16 nr. 1 og 2 lyder slik:

Article 16 Liquidity management

1. AIFMs shall, for each AIF that they manage which is not an unleveraged closed-ended AIF, employ an appropriate liquidity management system and adopt procedures which enable them to monitor the liquidity risk of the AIF and to ensure that the liquidity profile of the investments of the AIF complies with its underlying obligations. AIFMs shall regularly conduct stress tests, under normal and exceptional liquidity conditions, which enable them to assess the liquidity risk of the AIFs and monitor the liquidity risk of the AIFs accordingly.

2. AIFMs shall ensure that, for each AIF that they manage, the investment strategy, the liquidity profile and the redemption policy are consistent.

AIF-loven § 3-9 første og andre ledd, som gjennomfører bestemmelsene, lyder slik:

§ 3-9. Likviditetsstyring

(1) Forvalteren skal ha et hensiktsmessig system for likviditetsstyring for hvert alternativt investeringsfond som forvaltes. Forvalteren skal også ha retningslinjer for å overvåke likviditetsrisikoen for fondet og for å sikre at likviditetsprofilen til fondets investeringer samsvarer med fondets forpliktelser. Forvalteren skal regelmessig, både i normale og ekstraordinære

situasjoner, foreta stresstester som gjør det mulig for forvalteren å vurdere og å overvåke fondenes likviditetsrisiko. Forvalteren skal sørge for at investeringsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen for hvert fond som forvaltes, stemmer overens.

(2) Kravene i første ledd gjelder ikke for lukkede fond som ikke kan benytte seg av finansiell giring.

Finanstilsynets vurderinger

AIF-lovens annet ledd inneholder et generelt unntak fra kravene til likviditetsstyring for lukkede fond som ikke kan benytte seg av finansiell giring. Unntaket ordlyd i den norske gjennomføringsbestemmelsen er videre enn det som følger av artikkel 16 nr. 1 og 2 i direktivet, ettersom det vises til samtlige plikter etter første ledd, herunder også plikten til å sørge for at likviditetsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen for fondet er konsistent. Direktivet forstås slik at kravet til samsvar mellom investeringsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen gjelder ved forvaltning av ethvert alternativt investeringsfond.

Det fremstår ikke like klart av direktivet om begrensningen i artikkel 16 første ledd første punktum for lukkede fond uten finansiell giring også skal gjelde for bestemmelsens annet punktum om stresstesting av likviditet. Finanstilsynet kan ikke se at det foreligger et reelt behov for å stille krav til å gjennomføre periodiske stresstester av likviditeten i fond som ikke vil ha forpliktelser som må møtes i form av løpende utbetalinger. Finanstilsynet forstår direktivet slik at det ikke stilles et krav til å foreta stresstester for å overvåke likviditetsrisiko for lukkede fond som ikke kan benytte seg av finansiell giring. Finanstilsynet påpeker her at forvaltere etter AIF-loven § 3-7 og artikkel 15 i AIFM-direktivet uansett skal ha systemer for risikostyring som løpende identifiserer, måler, styrer og overvåker alle relevante risikoer.

Finanstilsynet kan ikke se at direktivet åpner for nasjonalt handlingsrom når det gjelder gjennomføringen av artikkel 16 i AIFM-direktivet. Dette fremgår også av omtaler i Rapport om gjennomføring av AIFMD i norsk rett av 1. mars 2013 og i Prop 77 L (2013-2014) Lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Det legges til grunn at det ikke er ment å innføre nasjonale regler som fraviker direktivets bestemmelser om likviditetsstyring.

For å unngå uklarhet om forståelsen av paragrafen og for å bringe ordlyden i samsvar med direktivets innhold, bør ordlyden i AIF-loven § 3-9 etter Finanstilsynets vurdering endres. Finanstilsynets forslag til endringer vil klargjøre AIF-forvalternes forpliktelser knyttet til likviditetsstyring, i tråd med direktivets innhold.

Økonomiske og administrative konsekvenser

Finanstilsynet kan ikke se at endringen i ordlyden vil medføre noen praktiske konsekvenser for AIF-forvalterne. For å sikre grunnleggende krav til forsvarlig forvaltning må AIF-forvaltere etter Finanstilsynets vurdering uansett sørge for at likviditetsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen for fond er konsistent. Dette gjelder også for lukkede fond som ikke kan benytte seg av finansiell giring. Finanstilsynet oppfatter endringene i bestemmelsens ordlyd som en rettelse av en inkurie i lovarbeidet, uten økonomiske eller administrative konsekvenser hverken for private eller for myndigheter.

Forslag til endring av AIF-loven

§ 3-9 i Lov om forvaltning av alternative investeringsfond av 20. juni 2014 nr. 28 § 3-9 endres til å lyde som følger:

3-9. Likviditetsstyring

(1) Forvaltere skal for hvert alternativt investeringsfond de forvalter, med unntak av lukkede fond som ikke kan benytte seg av finansiell giring, ha hensiktsmessig system for likviditetsstyring og retningslinjer for å overvåke likviditetsrisikoen for fondet og sikre at likviditetsprofilen til fondets investeringer svarer til fondets forpliktelser. Forvalteren skal regelmessig, både under normale og ekstraordinære situasjoner, foreta stresstester som gjør det mulig for forvalteren å vurdere og overvåke fondenes likviditetsrisiko.

(2) Forvalteren skal for hvert alternativt investeringsfond de forvalter, sørge for at investeringsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen for hvert fond som forvaltes stemmer overens.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
markedsdirektør

Britt Hjellegjerde
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.