



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat 2025

Gjennomføring av AIFMD 2.0 i norsk rett

Endringsdirektiv (EU) 2024/927 til AIFMD og UCITS-direktivet



1. Innledning	4
2. Definisjoner.....	5
2.1. Forventet EØS-rett.....	5
2.2. Finanstilsynets vurdering	6
3. Utvidelse av virksomhetsområdet	6
3.1. Gjeldende rett	6
3.2. Forventet EØS-rett.....	7
3.3. Finanstilsynets vurderinger	8
3.3.1. Generelt.....	8
3.3.2. Utlån gjennom alternative investeringsfond	8
3.3.3. Tjenester til spesialforetak for verdipapirisering.....	9
3.3.4. Administrasjon av referanseverdier	10
3.3.5. Kredittjenesteaktiviteter	10
3.3.6. Tjenester overfor tredjeparter/tilleggstjenester	11
4. Utlån fra alternative investeringsfond	13
4.1. Gjeldende rett	13
4.2. Forventet EØS-rett.....	14
4.3. Regulering i andre EU-land	16
4.4. Finanstilsynets vurderinger	18
4.4.1. Innledning	18
4.4.2. Nærmere om utlån til bedrifter	19
4.4.3. Utlån til forbrukere	20
5. Opplysninger som skal inngå i søknad om tillatelse og plikt til å opplyse om vesentlige endringer	23
5.1 Gjeldende rett.....	23
5.2 Forventet EØS-rett	24
5.3 Finanstilsynets vurderinger.....	25
6. Vilkår for tillatelse – krav til ledelse	27
6.1. Gjeldende rett	27
6.2. Forventet EØS-rett.....	27
6.3. Finanstilsynets vurderinger	27
7. Likviditetsstyringsverktøy	28
7.1. Gjeldende rett	28
7.2. Forventet EØS-rett.....	30
7.3. Finanstilsynets vurderinger	32
8. Utkontraktering	34
8.1. Gjeldende rett	34
8.2. Forventet EØS-rett.....	34
8.3. Finanstilsynets vurderinger	35
9. Rapporteringsplikt knyttet til håndtering av interessekonflikter ved utkontraktering av oppgaver etter initiativ fra tredjeparter	38
9.1. Gjeldende rett	38
9.2. Forventet EØS-rett.....	38
9.3. Finanstilsynets vurderinger	38

10. Depotmottaker	39
10.1. Gjeldende rett	39
10.2. Forventet EØS-rett	40
10.3. Finanstilsynets vurdering	40
11. Informasjonsplikter overfor investorer	41
11.1. Gjeldende rett	41
11.2. Forventet EØS-rett	42
11.3. Finanstilsynets vurderinger	42
12. Endringer i bestemmelser som regulerer AIF-forvaltere eller alternative investeringsfond etablert i tredjeland	43
12.1. Gjeldende rett	43
12.2. Forventet EØS-rett	43
12.3. Finanstilsynets vurderinger	44
13. Periodisk rapportering	44
13.1. Gjeldende rett	44
13.2. Forventet EØS-rett	45
13.3. Finanstilsynets vurderinger	47
14. Informasjonsutveksling og samarbeid mellom offentlige myndigheter	48
14.1. Gjeldende rett	48
14.2. Forventet EØS-rett	48
14.3. Finanstilsynets vurderinger	50
15. Taushetsplikt	50
15.1. Gjeldende rett	50
15.2. Forventet EØS-rett	51
15.3. Finanstilsynets vurderinger	52
16. Rapportering fra ESMA til Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen	52
17. Andre endringer	53
17.1. Endringer i verdipapirfondloven § 9-2	53
18. Markedsføring til ikke-profesjonelle investorer	54
18.1. Gjeldende rett	54
18.2. Forventet EØS-rett	54
18.3. Finanstilsynets vurderinger	55
18.3.1. Gjennomføring av AIFMD artikkel 43.3	55
18.3.2. Tilbud om tegning	55
18.3.3. Markedsføring til kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer	56
18.3.4. Ansatte hos forvalter	57
19. Økonomiske og administrative konsekvenser	57
20. Forslag til lov- og forskriftsendringer	60

1. Innledning

Direktiv (EU) 2024/927 om endring av direktiv 2011/61/EU (AIFMD) og 2009/65/EC (UCITS-direktivet) (endringsdirektivet) ble vedtatt i EU 13. mars 2024. AIFMD og UCITS-direktivet er tatt inn i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett i henholdsvis AIF-loven og verdipapirfondloven med forskrifter. Endringsdirektivet anses å være EØS-relevant.

EU-Kommisjonen har, som fastsatt i AIFMD artikkel 69, gjennomført en evaluering av AIFMD for å vurdere om reglene, som trådte i kraft i EU 21. juli 2011, har virket etter sin hensikt. Hovedkonklusjonen er at direktivet i all hovedsak har fungert bra. Målene om å etablere et effektivt rammeverk for tilsyn med AIF-forvaltere, med en høy grad av investorbeskyttelse, og å legge til rette for opprettelsen av et felles indre marked for forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond, anses i det vesentlige for oppnådd. På enkelte områder ble det identifisert behov for forbedringer, og det ble identifisert områder hvor det var like relevant med regelendringer på UCITS-området.

Endringsdirektivet inngår i EUs handlingsplan for å styrke kapitalmarkedsunionen og skal fremme integreringen av det indre markedet. Hverken AIFMD eller UCITS-direktivet er fullharmoniseringsdirektiv, og på flere områder er det forskjeller mellom land i den nasjonale lovgivningen. Endringsdirektivet regulerer til dels nye områder for å ytterligere harmonisere reglene om forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond (AIF) og UCITS-fond. Dette gjelder for eksempel reglene om utlån fra alternative investeringsfond.

Videre klargjør endringsdirektivet enkelte tema, og endrer også UCITS-direktivet slik at reguleringen av AIF-forvaltere og forvaltningsselskap for verdipapirfond i større grad blir harmonisert på tvers. Andre viktig formål med endringsdirektivet er å legge bedre til rette for effektivisering og utnyttelse av stordriftsfordeler hos forvalter, og å styrke investorbeskyttelsen. Det åpnes blant annet for større fleksibilitet når det gjelder hvilke tjenester forvalter kan yte. Dessuten innføres nye og utvidede rapporteringsplikter for å forbedre markedsovervåkingen, for derigjennom å bidra til å sikre finansiell stabilitet. Endringsdirektivet vil gjelde i EU fra 16. april 2026, med unntak av de nye rapporteringskravene, som først vil gjelde fra 16. april 2027.

Endringene i AIFMD og UCITS vil utfylles av tekniske regulatoriske standarder og implementeringsstandarder. Disse standardene utarbeides av den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) og fastsettes av EU-kommisjonen i forordnings form.

Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet utredet hvordan forventede EØS-forpliktelser som tilsvarer endringsdirektivet kan gjennomføres, og foreslår i høringsnotatet endringer i både AIF-loven og verdipapirfondloven, samt tilhørende forskrifter.

Det foreslås inntatt nye regler om bruk av likviditetsstyringsverktøy i både verdipapirfondloven og AIF-loven. Videre foreslås det endringer i begge lovene for å gjennomføre regler som utvider virksomhetsområdet for forvaltningsselskaper for verdipapirfond og AIF-forvaltere. Det foreslås ellers regler for å gjennomføre blant annet de mer omfattende kravene til innhold i søknader om tillatelse, utvidelsen av informasjonskrav ved utkontraktering, justeringer i reglene om depotmottaker, nye krav til investorinformasjon og mer omfattende myndighetsrapportering. I AIF-loven foreslås det inntatt et nytt kapittel om utlån fra alternative investeringsfond. De mer detaljerte kravene i direktivet knyttet til meldinger om utkontraktering og rapportering foreslås gjennomført i forskrifter til verdipapirfondloven og AIF-loven.

Endringsdirektivet inneholder nasjonale valg om henholdsvis forbud mot utlån til forbrukere og forbud mot å yte kredittjenesteaktiviteter til forbrukere i Norge, samt valg om å tillate fond å benytte depotmottaker etablert i annet land enn fondet. Det foreslås at det nasjonale valget om å forby utlån til forbrukere og forbud mot å yte kredittjenesteaktiviteter til forbrukere benyttes. Finanstilsynet foreslår ikke å åpne for bruk av depotmottaker etablert utenfor Norge.

Finanstilsynet foreslår også enkelte endringer i reglene for markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer som ikke har sin bakgrunn i forventede direktivforpliktelser. Det foreslås blant annet å innføre noe lempeligere krav når andeler i alternative investeringsfond skal tilbys bestemte kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer. Dessuten foreslås det enkelte endringer for å sikre at norsk rett er i overensstemmelse med gjeldende EU-regulering.

I høringsnotatet kapittel 2 til 16 beskrives innholdet i endringsdirektivet, sammen med en kort redegjørelse for gjeldende rett og Finanstilsynets vurderinger. Økonomiske og administrative konsekvenser drøftes i kapittel 19. Forslag til lov- og forskriftsendringer er inntatt i kapittel 20.

2. Definisjoner

2.1. Forventet EØS-rett

Gjennom endringer i AIFMD artikkel 4 og UCITS-direktivet artikkel 2 inntas definisjoner av enkelte nye ord og begreper, og enkelte eksisterende definisjoner justeres. Definisjonen av "profesjonell investor" i AIFMD 4(1)(ag) oppdateres med en henvisning til MiFID II-regelverket. Nye definisjoner av henholdsvis "det alternative investeringsfondets kapital", "låneutstedelse eller "utstedelse av et lån", "aksjonærlån", "låneutstedende alternativt investeringsfond" og "giret alternativt investeringsfond" tas inn i artikkel 4(1).

"Det alternativet investeringsfondets kapital" defineres i ny (aq) som summen av innbetalt kapital og forpliktet, men ikke innkalt kapital, beregnet på grunnlag av investerbare beløp etter fradrag av alle gebyrer, omkostninger og utgifter som direkte eller indirekte dekkes av investorene.

"Låneutstedelse" eller "utstedelse av et lån " defineres i ny (ar) som det å yte lån, enten

- (i) direkte av et alternativt investeringsfond, som den oprindelige långiver, eller
- (ii) indirekte gjennom en tredjepart eller en virksomhet som har som særlig formål å utstede et lån for, eller på vegne av det alternative investeringsfondet, eller for eller på vegne av en forvalter relatert til fondet, der forvalter eller det alternative investeringsfondet er involvert i struktureringen av lånet, eller å utforme eller forhåndsavtale dets karakteristika, forut for eksponering for lånet

"Aksjonærlån" defineres i ny (as) som et lån, som er gitt av et AIF til en virksomhet, som det alternative investeringsfondet direkte eller indirekte har en eierandel i på minst 5 prosent av kapitalen eller stemmerettighetene, og som ikke kan selges til tredjepart uavhengig av fondets kapitalinstrumenter i samme virksomhet.

"Låneutstedende alternativt investeringsfond " defineres i ny (at) som et alternativt investeringsfond

- i) som har som investeringsstrategi hovedsakelig å utstede lån, eller
- ii) som har utstedte lån til en nominell verdi som minst utgjør 50 prosent av fondets netto eiendelsverdi.

Et "giret alternativt investeringsfond" skal etter ny (au) forstås som et alternativt investeringsfond som forvalter har økt eksponeringen til, enten gjennom lån av penger, verdipapirer, derivatposisjoner, eller på annen måte.

Endringsdirektivet innfører videre en definisjon av "verdipapirsentral" i både AIFMD og UCITS-direktivet (ny artikkel 4(1)(ap) i AIFMD og ny artikkel 2(1)(u) i UCITS-direktivet). Definisjonene henviser til definisjonen av verdipapirsentral i artikkel 2, stk. 1, nr. 1 i Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 909/2014.

2.2. Finanstilsynets vurdering

AIF-loven § 1-2 og verdipapirfondloven § 1-2 inneholder definisjoner av sentrale begreper som benyttes i lovtekstene. De nye definisjonene som inntas i AIFMD gjennom endringsdirektivet klargjør enkelte ord og begreper som i hovedsak har sammenheng med den nye reguleringen av utlån gjennom alternative investeringsfond. Finanstilsynet mener det er hensiktsmessig å innta definisjoner av "det alternative investeringsfondets kapital", "låneutstedelse" eller "utstedelse av et lån", "aksjonærlån" og "låneutstedende alternativt investeringsfond" i AIF-loven. Finanstilsynet foreslår at det inntas nye definisjoner i den eksisterende bestemmelsen med definisjoner i § 1-2.

Endringsdirektivets definerer et "giret alternativt investeringsfond" som et alternativt investeringsfond som forvalter har økt eksponeringen til gjennom bruk av giring. Ettersom giring er definert i gjeldende AIFMD artikkel 4(1)(v), og er gjennomført i § 1-2 bokstav e, legger Finanstilsynet til grunn at det ikke er nødvendig å innta en definisjon av "giret alternativt investeringsfond" i loven.

I endringsdirektivet oppdateres begrepet "profesjonell investor" med en henvisning til MiFID II-regelverket. Endringen innebærer ingen materiell endring. Det anses ikke nødvendig å gjøre endringer i AIF-loven for å gjennomføre endringen i artikkel 4(1)(ag) ettersom loven allerede viser til verdipapirhandelovens oppdaterte definisjon av profesjonell kunde.

Verdipapirsentralforordningen (EU) nr. 909/2014 gjelder som norsk lov, jf. § 1-1 i verdipapirsentralloven av 15. mars 2019 nr. 6, og det legges til grunn at en henvisning til denne loven i de relevante bestemmelsene i AIF-loven og verdipapirfondloven vil være tilstrekkelig for å gjennomføre den nye definisjonen av "verdipapirsentral".

3. Utvidelse av virksomhetsområdet

3.1. Gjeldende rett

Etter AIF-loven § 2-2 første ledd kreves det tillatelse fra Finanstilsynet til å forvalte alternative investeringsfond. Forvaltning omfatter både porteføljeforvaltning og risikostyring for alternative investeringsfond, se § 1-2 bokstav c.

En ekstern forvalter med tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond kan også administrere og markedsføre fondene, samt håndtere tjenester knyttet til fondenes eiendeler, jf. § 2-2 andre ledd. Det er presisert at en ekstern forvalter også kan forvalte verdipapirfond i henhold til tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1.

En ekstern forvalter kan utover dette få tillatelse til å yte aktiv forvaltning av investorers portefølje av instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, jf. § 2-2 tredje ledd, og etter fjerde ledd bokstav a til c tillatelse til å yte tilleggstjenestene mottak og formidling av ordre, investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Forvalter må ha tillatelse til yte aktiv forvaltning for å få tillatelse til de tre sistnevnte tjenestene.

AIF-forskriften § 1-4 angir hvilke bestemmelser i verdipapirhandeloven med forskrifter som gjelder så langt de passer for AIF-forvaltere som har tillatelse til å yte aktiv forvaltning, mottak og formidling av ordre og investeringsrådgivning.

Verdipapirfondloven § 2-1 regulerer krav om tillatelse for å drive verdipapirfondsforvaltning. Både kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond inngår i det å drive verdipapirfondsforvaltning, se definisjonen i § 1-2 første ledd nr. 3.

Forvaltningsselskap med tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning etter § 2-1 første ledd kan i tillegg gis tillatelse til å drive porteføljeforvaltning som angitt i verdipapirhandeloven § 2-3 tredje ledd, jf. § 2-1 annet ledd. Etter § 2-1 tredje ledd kan et forvaltningsselskap med tillatelse til å drive porteføljeforvaltning gis tillatelse til å yte tilleggstjenestene

investeringsrådgivning som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 5 og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Etter verdipapirfondloven § 2-4 kan Finanstilsynet samtykke i at forvaltningsselskap kan drive virksomhet som har tilknytning til de tjenester selskapet har tillatelse til etter § 2-1. Et forvaltningsselskap kan forvalte alternative investeringsfond som registrert AIF-forvalter etter AIF-loven § 1-4, eller etter tillatelse etter AIF-loven § 2-2.

Verdipapirfondforskriften § 1-4 angir hvilke bestemmelser i verdipapirhandeloven med forskrifter som gjelder så langt de passer for forvaltningsselskaper som yter porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning

3.2. Forventet EØS-rett

Forvaltere av alternative investeringsfond med tillatelse kan ikke yte annen virksomhet enn det som er nærmere angitt i AIFMD artikkel 6 og vedlegg I til direktivet. Etter vedlegg I kan en forvalter, utover det å forvalte alternative investeringsfond, utføre administrative tjenester og markedsføring knyttet til de fond som forvaltes, samt tjenester knyttet til fondenes eiendeler. Gjennom endringsdirektivet legges det til to nye funksjoner i vedlegg I til AIFMD som forvalter kan drive med i forbindelse med forvaltningen, jf. ny bokstav (d) og (e).

Forvalter skal i tillegg de nevnte funksjonene også kunne utstede lån på vegne av alternative investeringsfond og yte tjenester til spesialforetak for verdipapirisering. Endringene skal sikre forutberegnelighet og klarhet om hva en forvalter av alternative investeringsfond skal kunne drive av virksomhet i forbindelse med forvaltningen, og dermed også bedre harmonisering på tvers i EØS.

Etter artikkel 6(4) kan medlemslandene gi eksterne AIF-forvaltere tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning, mottak og formidling av ordre, investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Gjennom endringer i artikkel 6(4), ny bokstav (c), skal eksterne AIF-forvaltere også kunne få tillatelse til å være administrator for referanseverdier etter forordning (EU) 2016/1011 (referanseverdiorordningen), og å yte kredittjenesteaktiviteter i henhold til direktiv (EU) 2021/2167 om kredittjenestevirksomheter og kredittkjøpere og om endring av direktiv 2008/48/EF og 2014/17/EU, jf. artikkel 6(4) ny bokstav (d).

AIF-forvalteren skal være omfattet av reglene i henholdsvis referanseverdiorordningen og direktiv om kredittjenestevirksomheter og kredittkjøpere når forvalteren utfører de oppgavene som hører inn under det å være administrator av referanseverdier, eller ved utøvelse av kredittjenesteaktiviteter. En AIF-forvalter kan etter de nye bestemmelsene ikke få tillatelse til å være administrator av referanseverdier som brukes i de alternative investeringsfondene som AIF-forvalteren forvalter, jf. AIFMD artikkel 6(5) ny bokstav (e).

AIFMD artikkel 6(6) lister opp hvilke regler i direktiv 2004/39/EF (MiFID) som gjelder når AIF-forvaltere yter aktiv forvaltning, eller tilleggstjenester som involverer finansielle instrumenter som angitt i vedlegg I del C til MiFID II. Artikkel 6(6) oppdateres med henvisninger til direktiv 2014/65/EU (MiFID II). Etter artikkel 6(6) skal reglene i MiFID II artikkel 15 om startkapital, artikkel 16 om organisatoriske krav, med unntak av femte ledd, første avsnitt, artikkel 23 om interessekonflikter, artikkel 24 om god forretningsskikk og informasjonskrav og artikkel 25 om kompetansekrav og egnethets- og hensiktsmessighetstest, komme til anvendelse når AIF-forvaltere yter aktiv forvaltning og tilleggstjenester etter artikkel 6(4)(a) og (b).

Når det ytes aktiv forvaltning og tilleggstjenester som involverer annet enn finansielle instrumenter, skal AIF-forvalteren overholde kravene i AIFMD, se fortalen punkt 7.

Etter AIFMD artikkel 6(5)(b) kan en ekstern forvalter ikke gis tillatelse til å yte tjenestene som nevnt i artikkel 6(4)(b) uten at forvalteren også har tillatelse til å yte aktiv forvaltning etter artikkel 6(4)(a). Denne bestemmelsen fjernes, hvilket innebærer at forvalter kan gis tillatelse til å yte investeringsrådgivning og de øvrige tilleggstjenestene uten å ha tillatelse til å yte aktiv forvaltning. Tilsvarende endring gjøres i UCITS-direktivet ved at artikkel 6(3) annet ledd

siste del om at et forvaltningsselskap ikke kan gis tillatelse til å yte tilleggstjenester som nevnt i artikkel 6(3) første avsnitt bokstav (b), uten at forvaltningsselskapet også har tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning, slettes.

Forvalter skal etter endringsdirektivet også kunne utføre overfor tredjeparter de samme funksjoner og tjenester som allerede utføres i forbindelse med fond som forvaltes, og tjenester de yter etter artikkel 6(4), forutsatt at mulige interessekonflikter blir tilstrekkelig ivare tatt.

I endringsdirektivet gjøres også endringer i UCITS-direktivet som utvider virksomhetsområdet for forvaltningsselskaper. Forvaltningsselskap kan i utgangspunktet ikke drive annen virksomhet enn den som er nevnt i vedlegg II til UCITS-direktivet, dvs. funksjoner under kollektiv porteføljeforvaltning. Gjennom en unntaksbestemmelse kan medlemslandene gi forvaltningsselskap tillatelse til å yte visse tjenester utover forvaltning av UCITS. Disse tjenestene er listet opp i artikkel 6(3) og inkluderer individuell porteføljeforvaltning og tilleggstjenester. Gjennom endringer i artikkel 6(3) skal forvaltningsselskaper, på samme måte som for forvaltere av alternative investeringsfond, også kunne få tillatelse til å være administrator for referanseverdier i henhold til referanseverdiforordningen. Forvaltningsselskap kan ikke få tillatelse til å være administrator av referanseverdier som brukes i UCITS som forvaltningsselskapet forvalter, jf. artikkel 6(3) nytt annet avsnitt.

Videre skal forvaltningsselskap, i likhet med det som etter gjeldende rett gjelder for forvaltere av alternative investeringsfond, også kunne få tillatelse til mottak og formidling av ordre, men begrenset til finansielle instrumenter.

Også UCITS-direktivet artikkel 6(4) oppdateres med henvisninger til hvilke bestemmelser i MiFID II som kommer til anvendelse når forvaltningsselskapet driver aktiv forvaltning, eller tilleggstjenestene nevnt i artikkel 6(4)(b). De relevante artiklene i MiFID II er de samme som de som er listet opp i AIFMD artikkel 6(6), og som er nevnt over.

I likhet med de endringer som gjøres i AIFMD skal forvaltningsselskap også kunne utføre overfor tredjeparter de samme funksjoner og tjenester som de allerede utfører i forbindelse med de verdipapirfond de forvalter etter artikkel 6, eller i forbindelse med tjenester de yter etter artikkel 6(3), forutsatt at mulige interessekonflikter blir tilstrekkelig ivare tatt.

3.3. Finanstilsynets vurderinger

3.3.1. Generelt

Endringene om forvalters virksomhetsområde klargjør og utvider hva forvalter kan yte av funksjoner og tjenester i tilknytning til, og i tillegg til, det å forvalte fond. Endringene gir forvalter større fleksibilitet til å innrette virksomheten på en mest mulig hensiktsmessig måte og legger dermed også til rette for å utnytte stordriftsfordeler.

Finanstilsynet mener bestemmelsene i all hovedsak bør gjennomføres etter sitt innhold, og det foreslås at det gjøres endringer i AIF-loven § 2-2 og verdipapirfondloven § 2-1 for å gjennomføre endringene i henholdsvis AIFMD artikkel 6 og vedlegg I og UCITS-direktivet artikkel 6.

3.3.2. Utlån gjennom alternative investeringsfond

AIFMD regulerer forvalternes virksomhet som sådan, og i utgangspunktet ikke de kollektive investeringene som faller inn under definisjonen alternative investeringsfond. Alternative investeringsfond omfatter dermed en vid og uensartet gruppe av kollektive investeringsstrukturer med ulike produktegenskaper. Gjennom endringsdirektivet harmoniseres adgangen til å yte lån gjennom alternative investeringsfond på tvers i EØS, ved at det inntas et nytt punkt i vedlegg I til direktivet om at utlån kan utgjøre en del av det å forvalte et fond. I tillegg innføres det operasjonelle regler om blant annet risikostyring i

forbindelse med utlånsvirksomhet, og det innføres ytterligere regler for alternative investeringsfond som faller inn under definisjonen av lånefond.

Gjennomføring av de nye reglene om utlån vil innebære at det i Norge vil åpnes for at forvaltere kan yte lån fra alternative investeringsfond i sin alminnelighet. Dette vil innebære en betydelig utvidelse av adgangen til å drive finansieringsvirksomhet gjennom fond, jf. finansforetaksloven § 2-1 første ledd. I dag er denne adgangen begrenset til enkelte spesifikke fondsreguleringer som inneholder en avgrenset adgang til å utlån. Dette gjelder europeiske venturekapitalfond (EuVECA), europeiske fond for sosialt entreprenørskap (EuSEF) og europeiske langsiktige investeringsfond (ELTIF).

Det kreves ingen særskilt tillatelse fra kompetent tilsynsmyndighet for å kunne yte lån på vegne av alternative investeringsfond, men Finanstilsynet legger til grunn at det å starte med utlån for eksisterende forvaltere av alternative investeringsfond vil utgjøre en vesentlig endring i forutsetningene som må meldes etter AIF-loven § 2-8.

Finanstilsynet foreslår lovbestemmelser som vil åpne for at alternative investeringsfond skal kunne yte lån som del av sin investeringsstrategi. Samtidig mener Finanstilsynet at adgangen i direktivet til å begrense utlån overfor ikke-profesjonelle bør benyttes. Det vises til punkt 4 der reguleringen av utlån og Finanstilsynets vurderinger behandles nærmere.

3.3.3. Tjenester til spesialforetak for verdipapirisering

Gjennom endringer i bestemmelsene om hvilke funksjoner en forvalter av alternative investeringsfond kan yte i vedlegg I til AIFMD, skal en forvalter også kunne yte tjenester til spesialforetak for verdipapirisering. Bestemmelsen sees i sammenheng med endringsdirektivets regulering av utlån fra alternative investeringsfond og EUs verdipapiriseringsforordning (forordning (EU) 2017/2402), som fra 1. august 2025 gjelder som lov gjennom ikrafttreddelse av ny § 11-16 i finansforetaksloven.

Finanstilsynet legger til grunn at forvaltere ved tilføyselsen av bokstav e) i vedlegg I til AIFMD, skal kunne påta seg rollen som administrasjonsforetak etter verdipapiriseringsforordningen. Et administrasjonsforetak er etter artikkel 2 (13) i forordningen et foretak som forestår daglig forvaltning av en portefølje av ervervede fordringer, eller de underliggende eksponeringer. Administrasjonsforetaket vil følgelig være det foretaket som følger opp de enkelte låneavtalene som ligger i den verdipapiriserte porteføljen.

Ved å åpne for at forvalter også kan yte tjenester til spesialforetak for verdipapirisering, legges det til rette for at forvaltere som yter lån gjennom fond, og som del av sin alminnelige virksomhet også utfører administrative oppgaver knyttet til utlånsvirksomheten, både i forbindelse med utstedelse av lån, oppfølging og eventuelt inndrivelse av forfalte lån, kan utføre tilsvarende tjenester til spesialforetak for verdipapirisering. Reguleringen legger dermed til rette for å kunne utnytte stordriftsfordeler.

Finanstilsynet legger til grunn at forvalter som administrasjonsforetak vil være omfattet av de regler som gjelder for administrasjonsforetaket etter finansforetaksloven kapittel 11 avsnitt III om verdipapirisering, blant annet de plikter som følger av § 11-18. For en nærmere omtale av administrasjonsforetak etter verdipapiriseringsforordningen vises det til punkt 3.3 i Prop. 57 LS (2020-2021).

Det å yte tjenester til spesialforetak for verdipapirisering vil anses å være en del av den virksomheten som inngår i det å forvalte alternative investeringsfond. Det vil ikke kreves en særskilt tillatelse fra Finanstilsynet etter AIF-loven for å kunne yte tjenester til spesialforetak for verdipapirisering, og i den den grad en forvalter ønsker å yte slike tjenester, legger Finanstilsynet til grunn at dette kan gjøres uten krav om offentlige tillatelser, med unntak av eventuell inkassovirksomhet. Finanstilsynet legger til grunn at det å starte med slik virksomhet for eksisterende foretak vil være en vesentlig endring som må meldes etter AIF-loven § 2-8.

Ved denne endringen vil AIF-forvalterne få mer fleksibilitet, og kan spille en større rolle i verdipapiriseringsmarkedet. I norsk sammenheng antas det likevel at endringen kan få mindre betydning, all den tid administrasjonsforetaket må være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak når foretaket som verdipapiriserer er finansforetak, jf. finansforetaksloven § 11-18.

Bestemmelsen må etter Finanstilsynets vurdering gjennomføres etter sitt innhold, og det foreslås at det gjøres endringer i AIF-loven § 2-2 for å gjennomføre endringene i vedlegg I til AIFMD.

3.3.4. Administrasjon av referanseverdier

Gjennom endringer i AIFMD artikkel 6(4) og UCITS-direktivet artikkel 6(3) skal forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskap for verdipapirfond kunne gis tillatelse til administrasjon av referanseverdier. Forvalterne vil dermed få flere forretningsmuligheter.

Fondsforvaltere som får tillatelse til å drive administrasjon av referanseverdier vil være omfattet av forordning (EU) 2016/1011 når forvalter utfører oppgaver som følger av referanseverdiforordningen. EUs referanseverdiforordning (Regulation (EU) 2016/1011) er tatt inn i norsk rett gjennom § 1 i lov om fastsettelse av finansielle referanseverdier (referanseverdiloven) av 4. desember 2015 nr. 95.

Referanseverdiforordningen regulerer indekser som brukes som referanseverdier for finansielle instrumenter og finansielle kontrakter, eller for å måle investeringsfonds resultater. Forordningen stiller en rekke krav til de som fastsetter referanseverdier (administrator) og hvordan de skal organisere virksomheten. Det stilles krav til administratorens rutiner og retningslinjer for håndtering av interessekonflikter, overvåkingssfunksjon, internkontroll, dokumentasjon, system for klagebehandling og til eventuell utkontraktering.

Etter referanseverdiloven § 2 er det Finanstilsynet som gir tillatelse til eller godkjenner registrering av administratorer av referanseverdier etter referanseverdiforordningen. Finanstilsynet er også nasjonal tilsynsmyndighet etter referanseverdiforordningen. ESMA fører et register over administratorer.

AIF-forvaltere og forvaltningsselskaper kan ikke få tillatelse til å være administrator av referanseverdier som brukes for de fond som foretakene forvalter. Det legges til grunn at begrensningen er ment å forebygge interessekonflikter. Etter Finanstilsynets vurdering vil denne viktige begrensningen trolig gjøre det mindre aktuelt for forvaltere å søke om tillatelse som administrator for referanseverdier.

Selv om Finanstilsynet antar at det vil være begrenset interesse for å søke om å være administrator for referanseverdier, bør det legges til rette for at norske fondsforvaltere kan ha mulighet til å dra nytte av den fleksibiliteten som ligger i å kunne yte denne tjenesten. Finanstilsynet foreslår derfor endringer i AIF-loven § 2-2 og verdipapirfondloven § 2-1 for å gjennomføre endringsdirektivets bestemmelser på dette punktet.

3.3.5. Kredittjenesteaktiviteter

Ved endringer i AIFMD artikkel 6(4) ny bokstav (d) åpnes det for at medlemsstatene kan gi forvaltere tillatelse til å drive kredittjenesteaktiviteter etter direktiv (EU) 2021/2167 om kredittjenestevirksomheter og kredittkjøpere (også kalt "non-performing loans"-/NPL-direktivet). Direktivet trådte i kraft i EU 28. desember 2021, men er foreløpig ikke gjennomført i norsk rett. Gjennomføring av NPL-direktivet krever endringer i flere regelverk og pågående lovarbeid skjer i tre spor¹. For så vidt gjelder gjennomføring av reglene om inndrivning, vises det til høringsnotat fra Justis og Beredskapsdepartementet datert 15. november 2024.

¹ Se nærmere her: [Høring om gjennomføring av EU-regler om kredittkjøpere - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no/no/tema/finansmarknaden/forvaltervesen/horing-om-gjennomforing-av-eu-regler-om-kredittkjopere/horing-om-gjennomforing-av-eu-regler-om-kredittkjopere)

NPL-direktivet gir felles minimumsregler for kjøp og salg av misligholdte lån fra banker og kredittforetak, og for håndtering av lånene etter at de er overdratt. Foretak som driver kredittjenestevirksomhet etter direktivet ("credit servicers") inndriver fordringer på vegne av kredittkjøpere, og underlegges krav om konsesjon og tilsyn. Foretakene må overholde regler om god inkassoskikk og regler om kommunikasjon med skyldnere, krav om tilsyn mv. Foretakene vil også ha adgang til å yte tjenester over landegrensene basert på hjemlandskonsesjonen.

Forvaltere av alternative investeringsfond kan, etter endringene i AIFMD, forvalte fond som driver med utlån som investeringsstrategi. Utlånsvirksomheten må utøves innenfor rammene av AIFMD. NPL-direktivet inneholder i artikkel 2(5)(a)(ii) et unntak fra direktivets virkeområde for blant annet forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskaper. Etter Finanstilsynets forståelse gjelder unntaket forvalters inndrivning av krav på vegne av egne forvaltede fond. Den nye tjenesten, og anvendelsen av nasjonale bestemmelser til gjennomføring av NPL-direktivet, vil dermed kun være aktuell der forvalter påtar seg kredittjenesteaktiviteter på vegne av andre.

Etter artikkel 15 (4g) i endringsdirektivet kan medlemsstater forby alternative investeringsfond å tilby kreditttjenester der kreditt er ytt til forbrukere på deres område. Bestemmelsen må ses i sammenheng med de foreslåtte reglene om at medlemsstatene skal kunne forby alternative investeringsfond å utstede lån til forbrukere. Finanstilsynet ser det som naturlig at adgangen til å tilby kreditttjenester avgrenses på samme måten som for utlån. Det vises til den nærmere omtalen i punkt 4.4.3.

Utover denne begrensningen bør norske AIF-forvaltere etter Finanstilsynets vurdering kunne benytte seg av den fleksibiliteten som ligger i det å kunne yte kredittjenesteaktiviteter etter NPL-direktivet når direktivet er gjennomført i norsk rett. Det gir mulighet for å kunne effektivisere virksomheten og til å kunne tilby et bredere spekter av tjenester. Finanstilsynet foreslår at det gjøres endringer i AIF-loven § 2-2 for å legge til rette for dette, men at ikrafttredelse av bestemmelsen tilpasses ikrafttredelse av regler for gjennomføring av NPL-direktivet i norsk rett.

3.3.6. Tjenester overfor tredjeparter/tilleggstjenester

Etter AIFMD artikkel 6(4)(b) kan medlemsstatene tillate eksterne forvaltere av alternative investeringsfond å yte investeringsrådgivning (i), oppbevaring og forvaltning av fondsandeler (ii) og mottak og formidling av ordre (iii). Endringsdirektivet tilføyer et nytt punkt (iv) til denne listen. Det nye punktet gjelder adgang til å utføre overfor tredjeparter de samme funksjoner og tjenester som forvalterne allerede utfører i forbindelse med de fond som forvaltes etter artikkel 6, eller i forbindelse med tjenester de yter etter artikkel 6(4), betinget av at mulige interessekonflikter blir tilstrekkelig ivaretatt. En tilsvarende utvidelse av virksomhetsområdet er gjort i UCITS-direktivet artikkel 6(3)(b) nytt punkt (iv) for forvaltningsselskaper.

I EU har det vært ulike syn på hvorvidt forvaltere av alternative investeringsfond har adgang til å drive annen aktivitet enn hva som følger direkte av AIFMD artikkel 6(4) og vedlegg I. Dette har ført til at direktivet har blitt tolket ulikt i de forskjellige medlemslandene. Tilsvarende forskjeller har også gjort seg gjeldende for forvaltningsselskapers virksomhet. Endringene som nå gjøres i AIFMD og UCITS-direktivet når det gjelder hvilke tjenester forvalterne kan yte overfor tredjeparter, vil bidra til å harmonisere regelverk og praksis på tvers i EU og å øke forutberegneligheten for foretakene. Samtidig vil endringen legge til rette for økt effektivitet gjennom å kunne utnytte mulige stordriftsfordeler, diversifisering av inntektskilder og forbedret konkurranseevne.

Det er ikke helt klart hva som ligger i direktivets ordlyd "any other function or activity". Direktivets ordlyd synes å omfatte enhver funksjon eller aktivitet som ytes i henhold til artikkel 6, dvs. de funksjoner og tjenester som forvalteren allerede utfører i forbindelse med de fond som forvaltes. Basert på en slik forståelse vil en forvalter kunne få tillatelse til å yte overfor en tredjepart alle funksjoner som er oppført i vedlegg I til AIFMD, samt tjenestene

som følger av artikkel 6(4), dvs. aktiv forvaltning, tilleggstjenestene og de nye tjenestene administrasjon av referanseverdier og kredittjenesteaktiviteter.

I portalens punkt 6 er det gitt eksempler på hva slags funksjoner eller tjenester bestemmelsen tar sikte på å regulere. Eksempelene kan tale for at bestemmelsen skal forstås slik at den omfatter mer enn de funksjoner eller aktiviteter som direkte angis i artikkel 6. Portalen lister opp tjenester, slik som HR og informasjonsteknologi, samt IT-tjenester til porteføljepleie og risikostyring.

Finanstilsynet forstår bestemmelsene i AIFMD artikkel 6(4)(b)(iv) og UCITS-direktivet artikkel 6(3)(b)(iv) slik at de ikke bare viser til funksjonene som nevnt i vedlegg I til AIFMD eller vedlegg II til UCITS-direktivet, men også til støttefunksjoner til disse funksjonene, slik som administrative eller tekniske støttefunksjoner. Eksempelvis kan utvikling av IT-systemer til bruk ved risikostyring anses som en støttefunksjon til foretakenes risikostyring. En slik forståelse av bestemmelsen innebærer en utvidelse av hva forvaltere kan utføre til eksterne etter gjeldende rett, og gir forvaltere en mulighet til å tilby og kapitalisere på opparbeidet kompetanse.

Tillatelse til å tilby funksjoner og tjenester etter den nye bestemmelsen forutsetter at forvalteren allerede utfører slike funksjoner og tjenester i forbindelse med fond som forvaltes, samt at mulige interessekonflikter blir tilstrekkelig ivaretatt. Finanstilsynet legger til grunn at en forvalter som søker om tillatelse til å utføre en eller flere funksjoner eller tjenester etter den nye bestemmelsen, må gi en mer detaljert beskrivelse av tjenestene i søknaden.

Etter Finanstilsynets vurdering bør norske forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskaper kunne benytte seg av den fleksibiliteten som ligger i det å kunne yte de tjenestene som endringsdirektivet åpner for. Det gir mulighet for å bedre konkurransekraften ved å kunne effektivisere virksomheten og kunne tilby et bredere spekter av tjenester.

Finanstilsynet foreslår at de nye bestemmelsene i AIFMD artikkel 6(4)(b)(iv) og UCITS-direktivet artikkel 6(3)(b)(iv) gjennomføres gjennom endringer i AIF-loven § 2-2- og § 2-1 i verdipapirfondloven.

Den nye tilleggstjenesten mottak og formidling av ordre knyttet til finansielle instrumenter i UCITS-direktivet artikkel 6(3)(b) nytt punkt (iii) foreslås gjennomført gjennom endringer i verdipapirfondloven § 2-1.

Gjennom endringer i AIFMD artikkel 6(5) og UCITS-direktivet artikkel 6(3) fjernes kravet om at en forvalter må ha tillatelse til å yte aktiv forvaltning/individuell porteføljeforvaltning for å kunne gis tillatelse til å yte investeringsrådgivning og de øvrige tilleggstjenestene. Kravet om tillatelse til å forvalte fond (kollektiv porteføljeforvaltning) for å kunne å yte aktiv forvaltning eller tilleggstjenester, vil fortsatt gjelde, jf. AIFMD artikkel 6(5)(a) og UCITS-direktivet artikkel 6(3) annet ledd. Endringen åpner for at forvaltere bedre kan tilpasse virksomheten til de tillatelser de faktisk har bruk for. Finanstilsynet kan ikke se at det er behov for å opprettholde et krav om at det er nødvendig å ha tillatelse til å yte aktiv forvaltning for å kunne yte investeringsrådgivning, eller de øvrige tilleggstjenestene.

I AIFMD artikkel 6(6) og UCITS-direktivet artikkel 6(4) erstattes henvisninger til artikler i MiFID I med oppdaterte henvisninger til artikler i direktiv 2014/65/EU (MiFID II). I forbindelse med gjennomføringen av MiFID II i norsk rett ble AIF-forskriften § 1-4 og verdipapirfondforskriften § 1-3 oppdatert med henvisninger til bestemmelser i verdipapirhandeloven som gjennomfører de aktuelle bestemmelsene i MiFID II. Det ble lagt til grunn at henvisninger til MiFID I artikkel 2(2), 12, 13 og 19 i hhv. AIFMD artikkel 6(6) og UCITS-direktivet artikkel 6(4) måtte forstås som henvisninger til MiFID II artikkel 2 (2), 15, 16, 24 og 25, jf. MiFID II artikkel 94.

Det følger av både AIFMD artikkel 6(6) og artikkel 6(4) i UCITS-direktivet at de aktuelle bestemmelsene i MiFID II også skal gjelde for tilleggstjenesten "oppbevaring og forvaltning av andeler". Denne tjenesten er likevel ikke omfattet av AIF-forskriften § 1-4 og verdipapirfondforskriften § 1-3 om hvilke bestemmelser i verdipapirhandeloven som kommer

til anvendelse. Finanstilsynet kan ikke se at det er noen grunn til å la de aktuelle bestemmelsene i verdipapirhandelloven med forskrifter ikke komme til anvendelse så langt de passer ved oppbevaring og forvaltning av andeler, og foreslår derfor at tjenesten inkluderes i de to forskriftsbestemmelsene, AIF-forskriften § 1-4 og verdipapirfondforskriften § 1-3.

Endringsdirektivet inneholder spesifikke henvisninger til de relevante bestemmelsene i MiFID II som skal gjelde når forvaltere yter aktiv forvaltning og tilleggsteneste. De nye henvisningene avviker noe fra det som ble lagt til grunn ved gjennomføringen av MiFID II i norsk rett. Tidligere henvisninger til MiFID artikkel 2(2) er nå fjernet, samtidig som det er lagt til en henvisning til MiFID II artikkel 23 om interessekonflikter. Det er også gjort et unntak for utkontrakteringsreglene i MiFID II artikkel 16(5) første ledd. Utkontraktering knyttet til disse tjenestene skal følge regler for gjennomføring av henholdsvis AIFMD og UCITS-direktivet. Finanstilsynet foreslår å oppdatere henvisningene i AIF-forskriften og verdipapirfondforskriften i samsvar med henvisningene i endringsdirektivet.

Det har vært noe uklart om og i hvilken utstrekning MiFID- og/eller AIFMD/UCITS-reglene gjelder når forvaltere yter aktiv forvaltning og tilleggstenester etter AIFMD og UCITS-direktivet. Spørsmålet har vært særlig aktuelt der forvalteren yter aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning knyttet til eiendeler som ikke er finansielle instrumenter i henhold til MiFID II, f.eks. fast eiendom. Etter endringene i AIFMD artikkel 6(6) skal bestemmelsene i MiFID II bare komme til anvendelse når AIF-forvalteren yter tjenester som involverer finansielle instrumenter i henhold til definisjonen i MiFID II vedlegg I del C, jf. verdipapirhandelloven § 2-2. Dersom AIF-forvalteren yter tjenester som involverer aktiva som ikke er finansielle instrumenter, skal AIF-forvalteren overholde kravene i AIFMD, se fortalen punkt 7.

Finanstilsynet foreslår at henvisningene i AIF-forskriften § 1-4 og verdipapirfondforskriften §1-3 oppdateres som følge av endringene i AIFMD og UCITS-direktivet.

4. Utlån fra alternative investeringsfond

4.1. Gjeldende rett

Adgangen til å drive finansieringsvirksomhet er regulert i finansforetaksloven. Etter finansforetaksloven § 2-1 andre ledd defineres finansieringsvirksomhet som (a) det å yte kreditt og stille garantier for egen regning, eller (b) å formidle kreditt og garantier, samt annen medvirkning ved finansiering av annet enn egen virksomhet. Etter bestemmelsens første ledd kan finansieringsvirksomhet bare drives av banker, kredittforetak og finansieringsforetak som har tillatelse etter loven.

Tillatelse til kredittgivning, eller til det å drive utlånsvirksomhet, har tradisjonelt vært forbeholdt foretak med særskilte konsesjoner etter finansforetaksloven. Etter § 2-1 første ledd er det gjort unntak der annet følger av lovgivningen om verdipapirforetak, låneformidlingsforetak, forsikringsformidlingsforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller alternative investeringsfond. Unntaket for forvaltningsselskap for verdipapirfond og alternative investeringsfond til å kunne yte kreditt der dette følger direkte av de respektive lovene, kom inn ved lov 18. juni 2021 nr. 101. Bakgrunnen var gjennomføring av EU-regulering på AIF-området som innførte utlån som investeringsteknikk for særskilte typer fondsprodukter.

Produktreguleringene innført ved EuVECA-forordningen², EuSEF-forordningen³ og ELTIF-forordningen⁴ la til rette for at alternative investeringsfond kunne benytte utlån som investeringsteknikk innenfor den enkelte forordningens rammer. Adgangen til utlån som disse spesifikke fondsproduktene har fått gjennom unntaket i finansforetaksloven, er begrenset.

EuVECA-forordningen regulerer europeisk venturekapitalfond og er gjennomført i norsk rett i AIF-loven § 1a-1. Venturekapital finansierer foretak som vanligvis er svært små, er i startfasen, og som har store vekst og utvidelsesmuligheter. Forordningen har som formål å fremme vekst og nyskapning for små og mellomstore bedrifter (SMB) i Unionen. Forordningen åpner for at AIF-forvaltere som har registrert fond som europeiske venturekapitalfond (EuVECA-fond), skal kunne yte lån fra disse fondene med eller uten sikkerhet til kvalifiserte porteføljeselskap. Vilårene for å kunne yte slike lån er at fondet allerede har gjort egenkapital- eller egenkapitalignende investeringer i det aktuelle selskapet lånet ytes til, og at høyst 30 prosent av det samlede kapitalinnskuddet og den forpliktete, men ikke innkalte kapitalen benyttes til slike lån. EuVECA-fond kan ikke bruke metoder som øker fondets eksponering utover nivået for dets forpliktete kapital, og forvaltere av EuVECA-fond kan dermed ikke gi eventuelle utlån. Finanstilsynet har pr. 13. februar 2025 registrert 34 fond etablert i Norge under betegnelsen EuVECA, mens det er meldt markedsføring av 88 slike fond i Norge av forvaltere etablert i annen EØS-stat.

EuSEF-forordningen regulerer europeiske fond for sosialt entreprenørskap og er gjennomført i norsk rett i AIF-loven § 1a-2. Forordningen skal legge til rette for finansiering av foretak med et sosialt formål, som fungerer som drivkraft for sosiale forandringer gjennom å tilby nyskapende løsninger på sosiale problemer og fremme framveksten av foretak med sosialt formål i Unionen. EuSEF-fond kan låne ut hele sin forvaltningskapital, men adgangen er begrenset til å kunne yte lån til de selskaper fondet ellers kunne investert i etter forordningen. I likhet med EuVECA-fond kan forvaltere av EuSEF ikke benytte metoder som øker eksponeringen utover fondets forpliktete kapital. Det har vist seg å være lite interesse for å etablere slike fond i EØS, og foreløpig er det verken registrert EuSEF-fond etablert i Norge, eller markedsført slike fond til norske investorer.

Den siste produktreguleringen innen alternative investeringsfond som åpner for bruk av utlån, er ELTIF-forordningen. Forordningen regulerer europeiske langsiktige investeringsfond, og gjelder fond som skal investere i ulike infrastrukturprosjekter, unoterte selskaper, eller børsnoterte små og mellomstore bedrifter som utesteder visse egenkapital- eller gjeldsinstrumenter. Etter forordningen kan et ELTIF yte lån til kvalifiserte porteføljeforetak, men lånene som ytes kan ikke ha en løpetid som er lengre enn fondets levetid. Et ELTIF kan gires med inntil 30 prosent av fondets kapital, men det kan ikke oppta lån dersom formålet med låneopptaket er å låne midlene ut. Pr. 13. februar 2025 er det registrert ett ELTIF etablert i Norge, og forvaltet av norsk AIF-forvalter. Samtidig er det registrert 35 ELTIF som kan markedsføres til norske investorer i Norge.

Utover disse særskilt regulerte fondstypene har alternative investeringsfond ikke anledning til å yte lån etter norsk rett.

4.2. Forventet EØS-rett

Bakgrunnen for den felleseuropeiske reguleringen av utlån fra alternative investeringsfond er todelt. For det første er det uttalt ønske fra EU-kommisjonen, i tråd med utviklingen av kapitalmarkedsunionen, å legge til rette for økt tilgang til finansiering for små og mellomstore bedrifter. For det andre er det et mål å sikre en harmonisert regulering av utlånsvirksomhet fra alternative investeringsfond, ettersom flere land enten allerede har fastsatt egen

² Forordning (EU) 345/2013

³ Forordning (EU) 346/2013

⁴ Forordning (EU) 2015/760

regulering, eller har nasjonal regulering som ikke begrenser adgangen til å anvende utlån som investeringsteknikk.

I direktivet utvides listen i AIFMD vedlegg I nr. 2 om hvilke andre funksjoner en AIF-forvalter kan utøve i forbindelse med forvaltningen av fond ved at det innføres en ny bokstav (d) om utstedelse av lån.

I ny artikkel 4 utvides definisjonene til å inneholde definisjon av utstedelse av lån, aksjonærlån og av låneutstedende alternativt investeringsfond (AIF), se også punkt 2. Utstedelse av lån omfatter både utstedelse direkte fra et alternativt investeringsfond og der utstedelsen skjer indirekte gjennom bruk av en tredjepart, eller et SPV (special purpose vehicle) som utsteder lån for og på vegne av fondet eller AIF-forvalteren. Et låneutstedende AIF er definert som et AIF som enten (i) har som investeringsstrategi hovedsakelig å utstede lån eller, (ii) hvis utstedte lån har en nominell verdi som representerer minst 50 prosent av fondets netto eiendelsverdi. Det vises til punkt 2.

I AIFMD artikkel 15 om risikostyring gjøres det tilpasninger for å sikre en god risikostyring i forbindelse med forvalters utlånsvirksomhet. Ved utstedelse av lån plikter forvalteren etter ny artikkel 15(3)(d) å innarbeide effektive rutiner, instruksjoner og prosesser for innvilgelse av lån. Forvaltere som forvalter fond som yter lån skal i tillegg iverksette effektive rutiner, instruksjoner og prosesser for å vurdere kredittrisiko, og for å administrere og overvåke kredittporteføljen. Disse rutinene, instruksene og prosessene skal holdes oppdatert og vurderes jevnlig og minst årlig.

For å begrense sammenkobling mellom alternative investeringsfond som yter lån og andre finansmarkedsaktører, fastsetter artikkel 15(4a) enkelte konsentrasjons-/spredningsregler. Dersom låntaker er et finansforetak, et AIF eller et UCITS, skal forvalter sikre at nominell verdi av utstedte lån til en enkelt låntaker ikke overstiger 20 prosent av fondets kapital⁵. Begrensningen skal gjelde fra en dato fastsatt i fondets vedtekter, stiftelsesdokumenter eller prospekt. Begrensningen faller bort ved realisasjon av fondets eiendeler som ledd i en avvikling.

Utgangspunktet i endret AIFMD artikkel 16 er at låneutstedende fond skal være lukket. Et låneutstedende fond kan unntaksvis være åpent for tegning og innløsning dersom forvalteren dokumenterer for nasjonale tilsynsmyndigheter at likviditetsstyringssystemet er kompatibelt med fondets investeringsstrategi og innløsningsadgang.

Ny artikkel 15(4b) fastsetter rammer for belåning/giring i låneutstedende AIF. AIF-forvalteren skal sikre at belåningsgraden ikke overstiger 175 prosent dersom fondet er åpent for tegning og innløsning, og ikke overstiger 300 prosent dersom fondet er lukket. Bestemmelsen regulerer også hvordan belåningsgrad skal beregnes.

Etter ny artikkel 15(4f) i AIFMD skal alle inntekter som følger av et utstedt lån, minus eventuelle tillatte administrasjonskostnader, tilskrives fondet i sin helhet. Investorene i fondet skal gis informasjon om alle kostnader og utgifter som knytter seg til administrering av de utstedte lånene.

Endringsdirektivet fastsetter et forbud mot å utstede lån hvor hele eller deler av fondets investeringsstrategi er å overføre lånene eller eksponeringene til tredjeparter ("originate to distribute"-modell). Etter ny artikkel 15(4h) i AIFMD skal medlemslandene forby forvaltere å forvalte fond som helt eller delvis har en slik investeringsstrategi.

Der en forvalter overfører et lån fra et alternativt investeringsfond til en tredjepart, skal forvalteren sikre at fondet beholder minst 5 prosent av nominell verdi av hvert lån som AIF-et har utstedt, og som senere er overført til tredjepart. Tilbakeholdelsen skal vare inntil forfall for lån som har en forfallstid på inntil åtte år eller der lån er ytt til forbruker, og i minst åtte år for andre lån. Unntak fra kravet om tilbakeholdelse gjelder ved avvikling av fondet, der salg av

⁵ Se definisjonen av "det alternative investeringsfondets fondets kapital" i punkt 2

lånet er nødvendig for å gjennomføre investeringsstrategien, eller der salg er en konsekvens av forringelse av risikoen knyttet til lånet.

Direktivet gjør endringer i artikkel 23 i AIFMD om periodisk rapportering til investorene. Der et alternativt investeringsfond yter lån, skal det opplyses om sammensetningen av utlånsporteføljen, og det skal opplyses om SPV-er som benyttes i relasjon til fondets investeringer av eller på vegne av forvalteren.

Som omtalt i punkt 3 utvides hvilke tilleggstenester en forvalter kan få tillatelse til å utøve til blant annet å omfatte kredittjenesteaktiviteter. Etter artikkel 6 nr. 4 bokstav d) kan forvaltere få tillatelse til å utøve kredittjenesteaktiviteter som omhandlet i direktiv (EU) 2021/2167⁶. Dette direktivet beskriver kredittjenesteaktiviteter som det å motta og innkreve utestående betalinger, reforhandle vilkår og betingelser for lånet, administrere klager relatert til låneavtalen og det å informere debitor om endringer i renter, gebyrer eller låneavtalen. Direktivet er foreløpig ikke gjennomført i norsk rett, men det har vært holdt en høring om endringer i inkassoloven for gjennomføring av deler av direktivet⁷.

Ifølge endringer i AIFMD artikkel 15 kan medlemsstater etter punkt (4g) forby alternative investeringsfond å yte lån til forbrukere innen sin jurisdiksjon. Medlemsstatene kan også forby AIF å tilby kredittjenesteaktiviteter til forbrukere i sin jurisdiksjon. Et forbud vil ikke være til hinder for at et AIF som tilbyr lån til forbrukere i andre land markedsføres til norske investorer, dvs. grensekryssende markedsføring inn i landet.

Det følger av fortalen at direktivets bestemmelser om utlån ikke er til hinder for at medlemsstater kan fastsette nasjonale produktregler som definerer særskilte kategorier av alternativt investeringsfond med mer restriktive regler.

4.3. Regulering i andre EU-land

Irland fastsatte regulering av utlån fra alternative investeringsfond i forbindelse med gjennomføring av AIFMD i 2013. Irland innførte da en produktregulering for "Loan originating Qualifying Investor AIF". Nærmere detaljer om reguleringen av låneutstedende fond i Irland er tilgjengelig i "AIF Rulebook"⁸ utarbeidet av den irske sentralbanken. Det irske regelverket stiller blant annet krav til rutiner, retningslinjer og prosedyrer for kredittgivning, -overvåkning og -håndtering, krav til diversifisering, krav til løpende stresstesting av porteføljen og til likviditet. Reguleringen har flere likhetstrekk med endringsdirektivets bestemmelser om utlån, men med mer detaljerte krav til forvalteren. På enkelte områder er den irske reguleringen mer restriktiv enn det som følger av endringene i AIFMD. Det gjelder blant annet regler om hvem et AIF kan yte lån til. Etter irsk reguleringen skal et AIF ikke utstede lån til fysiske personer, til forvalter, hovedmann, depotmottaker eller oppdragstakere, eller selskaper i deres gruppe, til andre kollektive investeringsinnretninger, eller til personer som har til formål å investere i aksjer eller andre omsatte finansielle instrumenter, eller råvarer. I en uttalelse etter den offentlige høringen om endringene i AIFMD har Irlands finansdepartement uttrykt at det er besluttet å benytte adgangen til å forby alternative investeringsfond å yte lån til forbrukere i Irland⁹.

I Tyskland var det tidligere et krav om å ha konsesjon som bank for å kunne utstede lån. For å møte innspill fra bransjen og holde tritt med markedsutviklingen, ble det i 2016 lempet noe

⁶ Directive (EU) 2021/2167 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2021 on credit servicers and credit purchasers and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU

⁷ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing-endringer-i-inkassoloven-for-a-gjennomfore-regler-om-inndrivning-i-direktiv-eu-20212167/id3074549/>

⁸ [https://www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds-service-providers/aifm/post-authorisation/aif-rulebook-march-2017-\(002\).pdf?sfvrsn=a07ca21d_4](https://www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds-service-providers/aifm/post-authorisation/aif-rulebook-march-2017-(002).pdf?sfvrsn=a07ca21d_4)

⁹ https://assets.gov.ie/static/documents/Feedback_Statement_on_the_exercise_of_the_national_discretions_in_Directive_EU_2024927.pdf

på reglene ved endringer i Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)¹⁰ som regulerer kapitalforvaltere. Etter endringene kan et Spezial-AIF utstede lån, men det er en forutsetning av fondet er lukket. Investorer i fondet må være enten profesjonelle eller semi-profesjonelle, og tegne seg for minst 200 000 euro. Forvalteren må videre oppfylle særskilte krav til risikostyring som minner om de tilsvarende kravene til banker ved utstedelse av lån. Det er egne rapporteringskrav for lån som overstiger 1 million euro, og det er krav til diversifisering i fondet og begrensninger på adgangen til giring. Etter det tyske regelverket kan AIF-et ikke yte lån til forbrukere¹¹. I lovutkast for gjennomføring av endringsdirektivet foreslås det at forbudet videreføres, og at utlån til forbrukere, samt ytelse av kredittjenesteaktiviteter til forbrukere forbys¹².

I Sverige ble det 16. mai 2025 sendt på høring forslag til lovendringer som blant annet omfatter forslag til gjennomføring av endringsdirektivet¹³. Av utredningen følger det at Sverige ikke har regulert utlån fra AIF særskilt, men at det er mulig for et AIF å få tillatelse som "konsumentkreditinstitutt" etter LVK¹⁴ eller "bostadskreditinstitutt" etter LVB¹⁵. Ved proposisjonen "Stärkt konsumentskydd på kreditmarknaden" er det foreslått å oppheve LVK, noe som vil medføre at kun kredittinstitusjoner vil kunne tilby forbrukslån direkte i Sverige¹⁶. Opphevelsen er ikke til hinder for at alternative investeringsfond kan forvalte forbrukslån utstedt av kredittinstitusjoner, men utredningen legger til grunn at fondene ved en opphevelse ikke vil kunne yte forbrukslån direkte. Finansinspektionen ga i 2019 ut et promemoria (rundskriv) om adgangen til å yte boliglån fra alternative investeringsfond¹⁷. Etter Finansinspektionens vurdering må noen særskilte risikoreduserende forutsetninger være til stede for at et AIF skal kunne utstede boliglån. Den svenske utredningen viser til at slike risikoreduserende tiltak ikke kan opprettholdes dersom endringene innføres uten forbud, noe som medfører en svekkelse av forbrukerbeskyttelsen. Den svenske utredningen tar ikke stilling til hvorvidt det i forbindelse med gjennomføringen av endringsdirektivet bør foreslås forbud mot adgangen til å yte lån til forbrukere, men redegjør for hensyn som taler for og imot et forbud, samt legger frem forslag til hvordan et eventuelt forbud kan formuleres.

I Danmark ble det den 20. desember 2024 sendt på høring et forslag til lovendringer som blant annet omfatter forslag til gjennomføring av endringsdirektivet¹⁸. I Danmark foreslås det å gjennomføre endringene i AIFMD, uten noen tilpasninger, herunder foreslås det å åpne for at alternative investeringsfond kan yte lån også til forbrukere.

I Finland ble forslag om "ändring i direktiven om förvaltare av alternativa investeringsfonder och placeringsfonder" sendt på høring den 30. april 2025¹⁹. Høringsforslaget fremhever særlig at alternative investeringsfond som yter lån kan være en kilde til finansiering for små og mellomstore bedrifter, men foreslår også at fondene skal kunne yte lån til forbrukere.

¹⁰ <https://www.gesetze-im-internet.de/kagb/>

¹¹ Se også <https://www.debevoise.com/-/media/files/pdf/fund-financing-in-germany.pdf> for informasjon om utlån fra fond i Tyskland

¹² https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/20_Legislaturperiode/2024-08-05-Fondsmarktstaerkungsgesetz/1-Referentenentwurf.pdf?__blob=publicationFile&v=3

¹³ [En starkare fondmarknad, SOU 2025:60](#)

¹⁴ Lag (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter

¹⁵ Lag (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter

¹⁶ https://www.regeringen.se/contentassets/9db0ec4521984be2acf86b430de980b3/starkt-konsumentskydd-pa-kreditmarknaden_.pdf

¹⁷ FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter, FI Dnr 19-1738

¹⁸ <https://hoeringsportalen.dk/Hearing/Details/69558> "Udkast til lov ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om forvaltere af alternative investeringsforeninger, hvidvaskingsloven, fondsmæglerloven, lov om kapitalmarkeder, lov om forsikringsvirksomhed og forskellige andre love"

¹⁹ [Ändring i direktiven om förvaltare av alternativa investeringsfonder och placeringsfonder - Valtiovarainministeriö](#)

Samtidig vises det til at lån som ytes til forbrukere vil være underlagt en strengere regulering enn hva som gjelder for andre lån.

4.4. Finanstilsynets vurderinger

4.4.1. Innledning

Adgangen til å yte kreditt eller utøve finansieringsvirksomhet har tradisjonelt vært forbeholdt finansforetak i det norske markedet. I norsk rett har finansmarkedsreguleringen i tillegg til å regulere bank- og kredittforetaksvirksomhet basert på felles EU-regelverk, også regulert finansieringsforetak som driver finansieringsvirksomhet uten å kunne ta imot innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler på tilsvarende måte ut fra prinsippet om at lik risiko bør reguleres likt.

Det har vært en gradvis, om enn begrenset, oppmykning i reguleringen gjennom utvidelsen av unntaket for tillatelse i finansforetaksloven § 2-1, og de innførte produktreguleringene innen AIF-området som i noen grad åpner for at alternative investeringsfond kan yte lån.

De foreslåtte endringene i AIFMD utvider adgangen til å drive finansieringsvirksomhet for andre enn foretak med tillatelse etter finansforetaksloven til en ny gruppe foretak som ikke er underlagt tilsvarende regulering. Reguleringen som følger av endringsdirektivet gir ikke medlemslandene nasjonalt valg om innføringen, men gir nasjonalt handlingsrom for å fastsette enkelte begrensninger i utlånsadgangen, se punkt 4.2.

Etter endringsdirektivet, vil i utgangspunktet alle alternative investeringsfond forvaltet av en forvalter med tillatelse kunne utstede lån som investeringsteknikk, eller yte lån som ledd i investeringsstrategien. I Norge er det pr. 16. juni 2025 62 forvaltere med tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond.

For forvaltere av alternative investeringsfond vil nye regler om utlån gi tilgang til en ny aktivaklasse for investeringer og gi mulighet for alternative investeringsteknikker. Adgangen til å yte lån vil slik kunne øke forvalters fleksibilitet i forvaltningen. Harmonisering av adgangen til å yte lån for forvaltere av alternative investeringsfond, vil videre bidra til at norske forvaltere vil få de samme muligheter som forvaltere i de jurisdiksjoner der denne adgangen allerede er til stede.

Selv om endringsdirektivet ikke åpner opp for et generelt forbud mot utlånsvirksomhet fra alternative investeringsfond, vil Finanstilsynet påpeke at utlånsvirksomhet fra alternative investeringsfond vil skje utenfor det tradisjonelle banksystemet, og slik representere en form for skyggebankvirksomhet, da utlånsvirksomheten ikke er underlagt samme regulering som tradisjonell finansieringsvirksomhet. Skyggebankvirksomhet (utlån fra såkalte NBFIs – non-bank financial institutions) er et område som både europeiske og internasjonale myndigheter har identifisert som en økende kilde til systemrisiko²⁰. Alternative investeringsfond kan være tett sammenkoblet med det øvrige finansielle systemet, herunder banker, gjennom finansiering, investorkoblinger/eierskap og gjennom fondenes investeringer. Denne sammenkoblingen kan føre til smitteeffekter ved markedsuro og gjøre det mer krevende å identifisere og håndtere risiko for myndigheter med ansvar for finansiell stabilitet. Ulike krav til transparens og offentlig rapportering i reguleringene kan bidra til å forsterke dette.

Videre kan forskjeller i regulatoriske krav mellom AIF-forvaltere og tradisjonelle kredittinstitusjoner skape risiko for regulatorisk arbitrasje, der kredittvirksomhet flyttes fra regulerte til mindre regulerte aktører for å omgå kapitalkrav og andre regulatoriske begrensninger. Slik regelverksarbitrasje kan undergrave effektiviteten i makrotilsynet og redusere myndighetenes evne til å føre tilsyn med den samlede gjeldsoppbyggingen i økonomien.

²⁰ Basel Committee on Banking Supervision: Banks' interconnectedness with non-bank financial intermediari [Banks' interconnections with non-bank financial intermediaries](#)

Gjeldende norske skatteregler vil kunne begrense omfanget av utlån fra alternative investeringsfond. Mens det i sammenlignbare land vil være anledning til akkumulerende avkastning hvor beskatning av avkastningen først skjer ved investors uttak, vil beskatningen skje løpende etter norske regler. Denne forskjellen vil kunne begrense interessen for utlånsaktivitet fra norske alternative investeringsfond.

Finanstilsynet foreslår at alternative investeringsfonds adgang til å yte lån gjennomføres i § 2-2, men med de begrensninger i adgangen til utlån til forbrukere som er omtalt i punkt 4.4.3, og at de relaterte endringene i krav til risikostyring inntas i nytt kapittel 3a til AIF-loven.

Som nevnt over fastsetter AIFMD artikkel 15(4b) generelle rammer for belåning for alternative investeringsfond definert som utlånsfond. For andre alternative investeringsfond som yter lån er det ikke fastsatt slike rammer. Etter AIFMD artikkel 25(3) kan nasjonale tilsynsmyndigheter i tillegg fastsette grenser for belåning i alternative investeringsfond der dette anses nødvendig for å sikre stabiliteten og integriteten i det finansielle systemet. Potensiale for sammenkoblinger i det finansielle systemet, tilsier at risikoen ved bruk av giring i fond som driver utlån fortløpende vurderes, og at kompetansen nasjonale tilsynsmyndigheter har til å regulere belåningsgrensene i fondene benyttes dersom situasjonen tilsier dette.

4.4.2. Nærmere om utlån til bedrifter

Velfungerende finansmarkeder er viktig for økonomiens vekst- og omstillingsevne, ved at lønnsomme prosjekter får tilgang til kapital til priser som gjenspeiler risikoen, at det gis tilgang til investeringsmuligheter og at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte. Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes ved at kapitalen går til de prosjektene der den kaster mest av seg.

EU-kommisjonen har også tidligere fremhevet at det å sikre tilgang til alternativ finansiering for virksomheter i medlemslandene, og da særlig til små og mellomstore bedrifter, er et sentralt mål for kapitalmarkedsunionen²¹. I endringsdirektivets fortale vises det til at alternative investeringsfond vil kunne tilby finansiering for små og mellomstore bedrifter som ikke nødvendigvis får tilgang til tradisjonelle finansieringskilder.

Kapitalmarkedsunionen er videreført som del av EU-kommisjonens Savings and Investment Union (SIU), som er EU-kommisjonens strategi (omtalt som "Competitive Compass") for å følge opp anbefalingene i Draghi-rapporten²². Styrking av kapitalmarkedet i EU anses som ett fem tiltak som er nødvendig for å sikre EUs konkurransekraft fremover.

Endringsdirektivet legger til grunn at en felles regulering som gir alternative investeringsfond mulighet til å drive utlånsvirksomhet, vil kunne bidra til å lette kreditttilgangen for oppstartsselskaper og virksomheter i tidlig vekstfase. Slike foretak har ofte små og uforutsigbare kontantstrømmer, og normalt få eiendeler som kan stilles til sikkerhet for lån. Disse selskapene vil derfor kunne ha vanskeligheter med å finansiere vekst med vanlige banklån.

Når det gjelder det norske kapitalmarkedet, er det Finanstilsynets erfaring at tilgangen til kapital til bedrifter stort sett er tilfredsstillende. Det vises i denne sammenheng til at det er gjennomført flere offentlige utredninger av kapitaltilgangen for næringslivet, senest NOU 2018: 5 Kapital i omstillingens tid – Næringslivets tilgang til kapital, som vurderer at det norske kapitalmarkedet i hovedsak fungerer godt.²³ Det vises også til stortingsmeldingen Meld. St. 6 (2024 –2025) - Gründere og oppstartsbedrifter, som også vurderer at kapitalmarkedet i hovedsak fungerer godt.

²¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52020DC0590>

²² https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

²³ [Rapport fra ekspertgruppe som har vurdert Norges kapitalstyrke,](#)

For å beskytte innskytterne og andres innlåneres midler og redusere risikoen for kriser i det finansielle systemet er det innført krav om minimumskapital i banker, kredittforetak og finansieringsforetak. Disse kravene beregnes blant annet ut ifra kredittrisikoen i foretakenes utlånsportefølje. Jo høyere kredittrisiko et lån har, desto mer kapital må foretaket sette av for å håndtere potensielle fremtidige tap. I tillegg benyttes makrotilsynsvirkemidler, som motsyklisk kapitalbuffer, systemrisikobufferen og gulv for risikovekter beregnet med interne modeller, for å dempe oppbyggingen av sårbarheter i det finansielle systemet og gjøre banksystemet mer robust mot tilbakeslag. Kapitalkrav, inkludert makrotilsynsvirkemidler, ivaretar samfunnskostnadene ved finansielle kriser som foretakenes egen tilpasning i fravær av krav ikke nødvendigvis ville gjort. Etter endringsdirektivet vil alternative investeringsfond ikke være underlagt tilsvarende krav ved utlån. Det kan innebære at alternative investeringsfond vil kunne være villig til å yte kreditt der banker, kredittforetak og finansieringsforetak anser risikoen som for høy.

I den grad alternative investeringsfond vil yte lån til etablerte foretak som kan stille sikkerhet, vil de konkurrere i markedet for tradisjonelle banklån og selskapsobligasjoner/-sertifikater. Det er vanskelig å anslå i hvilken grad alternative investeringsfond vil være konkurransedyktige i dette markedet. Blant annet har mange norske banker et stort antall kunder, noe som gir grunnlag for lave kostnader (skalafordeler). Utlån fra banker og kredittforetak til ikke-finansielle foretak, samt utestående selskapsobligasjoner/-sertifikater til bedrifter utgjorde pr. 31. mars 2025 samlet 1 910 milliarder kroner. Finanstilsynet antar at alternative investeringsfonds utlånsaktiviteter vil være svært moderate i forhold til dette volumet i uoverskuelig fremtid.

4.4.3. Utlån til forbrukere

4.4.3.1 Innledning

Som nevnt i punkt 4.2 åpner direktivets artikkel 15(4g) for at medlemsstatene kan beslutte å forby utlån fra alternative investeringsfond til forbrukere. Etter fortalen bør medlemslandene, der det foreligger tungtveiende allmenne hensyn, kunne forby utlån til forbrukere i sin jurisdiksjon.

Artikkel 15(4g) stiller ikke nærmere vilkår for å fastsette forbud. Finanstilsynet legger til grunn, i likhet med de vurderinger som er gjort av lovutvalget i Sverige, at fastsettelse av et forbud mot å yte lån til forbrukere fullt ut ligger innenfor nasjonale myndigheters kompetanse.

Etter Finanstilsynets vurdering foreligger det tungtveiende og saklige grunner for å benytte adgangen til å forby for utlån fra alternative investeringsfond til forbrukere i Norge. Disse er nærmere omtalt nedenfor.

4.4.3.2 Risiko for økt gjeldsbelastning i husholdningene

I Finanstilsynets publisasjon "Finansielt utsyn" fra juni 2025²⁴ er det fremhevet at gjeldsbelastningen i norske husholdninger er høy, både historisk og sammenlignet med andre OECD-land. Mange husholdninger har svært høy gjeld målt som andel av inntekt og panteverdier. Finansdepartementet²⁵, Norges Bank og Finanstilsynet har i flere år trukket frem høye eiendomspriser og høy gjeldsbelastning som viktige sårbarheter i det norske finansielle systemet. IMF og OECD har påpekt det samme.

Det er innført flere tiltak for å redusere kredittveksten og derigjennom den samlede gjeldsbelastningen i husholdningene. Finanstilsynets retningslinjer for forsvarlig boligfinansiering ble først innført ved rundskriv i 2010 og kravene ble fastsatt i forskrift i 2015. Forskrift om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån ble fastsatt i 2019 som

²⁴ Finansielt utsyn juni 2025

<https://www.finanstilsynet.no/49d100/contentassets/951bc2d119454549aca2b070d2bc487c/finansielt-utsyn--juni-2025.pdf>

²⁵ Meld. St. 26 (2024-2025) <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-26-20242025/id3098134/>

egen forskrift. Fra 2021 ble utlånspraksis for forbrukslån og boliglån samlet i felles forskrift (utlånsforskriften), og fra 2023 ble utlån med annen pant enn bolig også omfattet av forskriften. Ved å stille krav til blant annet låntakers gjeldsgrad, betjeningsevne og avdragsplikt, er utlånsforskriften et virkemiddel som skal dempe finansiell sårbarhet i husholdninger og finansforetak. Det er også fastsatt forskrift om fakturering av kredittkortgjeld.

Lov om gjeldsinformasjon ved kredittvurdering av privatpersoner ble vedtatt for å legge til rette for at banker og andre kredittyttere kunne skaffe seg bedre oversikt over omfanget av forbrukskreditter hos kunder som søker lån og kreditt, og gjennom mer fullstendige kredittvurderinger bidra til å begrense gjeldsproblemer i private husholdninger. Av Finanstilsynets rapport om utviklingen i forbruksgjeld fra 5. mai 2025 fremgår det at samlet forbruksgjeld økte med 6,8 prosent fra foregående år, og at antall inkassosaker knyttet til forbruksgjeld økte med 3,9 prosent sammenlignet med situasjonen ved utløpet av 2024²⁶.

Etter Finanstilsynets vurdering vil lån til forbrukere utstedt fra alternative investeringsfond utgjøre en risiko for ytterligere opptak av gjeld i sårbare husholdninger, og en økning i husholdningenes gjeldsbelastning fra et allerede svært høyt nivå. Finanstilsynets erfaring, jf. rapporten om konkurranse i det norske bankmarkedet fra 2. februar 2024²⁷, tilsier at det ikke er et manglende tilbud til forbrukere i det norske kredittmarkedet. Det vises også til vurderingene i Finansmarkedsmeldingen 2024²⁸.

Etter finansavtaleloven § 5-4 har en kredittyster avslagsplikt dersom kunden på grunnlag av kredittvurderingen ikke har tilstrekkelig kredittverdighet til å oppfylle forpliktelsene på den måten som kreves etter de tilbudte vilkårene. Der forbrukere får avslag på kredittavtaler, skyldes dette i det alt vesentlige at kunden ikke oppfyller kravene til tilstrekkelig kredittverdighet til å kunne inngå avtalen, eller ikke oppfyller vilkårene til betjeningsevne og gjeldsgrad i utlånsforskriften. Disse kundene vil heller ikke være tjent med å kunne få tilgang til kreditt fra alternative investeringsfond.

Som nevnt vil et forbud mot at alternative investeringsfond kan yte lån til forbrukere gjelde i jurisdiksjonen, og slik omfatte både norske og utenlandske fonds virksomhet i Norge. Tilsvarende vil en åpning for slik utlånsvirksomhet innebære at både norske og utenlandske fond kan tilby lån til norske forbrukere.

Dersom det i Norge åpnes for ytelse av lån til forbrukere fra alternative investeringsfond vil det sannsynligvis medføre en økning av både nasjonale og internasjonale tilbydere. Åpning for grensekryssende långivning til forbrukere fra alternative investeringsfond vil samtidig kunne skape et mer uoversiktlig utlånsmarked. Selv om alle aktørene vil måtte overholde gjeldende norske regler for utlånsvirksomhet, vil det være økt risiko for manglende etterlevelse. Det er forvalterens hjemstat som er ansvarlig for å føre tilsyn med AIF-forvalterens virksomhet og overholdelse av regelverket. Andre lands tilsynsmyndigheter har ikke nødvendigvis den samme oppmerksomhet og innsikt i den norske reguleringen av lån til forbrukere, noe som skaper økt risiko for at overtredelser ikke følges opp.

4.3.3.2 Andre særskilte forhold

Utover hensynet til svært høy gjeld i mange husholdninger og den overordnede risikoen relatert til norske husholdningers samlede høye gjeldsbelastning, er det etter Finanstilsynets vurdering også andre faktorer som underbygger behovet for et forbud mot alternative investeringsfonds utlån til forbrukere. Utlån fra alternative investeringsfond reiser enkelte

²⁶ Rapport om utviklingen i forbruksgjeld, april 2025
<https://www.finanstilsynet.no/4990ef/contentassets/aaf5f43e56c8450b97ba4a50190679eb/rapport-om-utviklingen-i-forbruksgjeld-april-2025.pdf>

²⁷ <https://www.finanstilsynet.no/494e0e/contentassets/57018beddcf64384ba0df63e5e00f992/finanstilsynets-rapport-om-konkurransen-i-det-norske-bankmarkedet.pdf>

²⁸ [Meld. St. 23 \(2023–2024\)](#).

særskilte problemstillinger og risikoer, og det er begrenset med erfaring i EØS med utlån fra fond til forbrukere. Utlån fra alternative investeringsfond til boligformål vil for eksempel kunne ha lengre løpetid enn levetiden for fondet som långiver.

Boliglån har normalt en løpetid som overstiger 25 år. Et alminnelig utgangspunkt er at langsiktig løpetid på lånet bør ha en langsiktig finansiering. Hovedregelen etter endringsdirektivet er at utlånsfond skal være lukkede fond. Finanstilsynets erfaring er at lukkede fond som regel har en levetid som ikke overstiger 10 til 12 år. Det antas at det er begrenset med investorer som ønsker å binde kapitalen for en lengre periode.

Forskjellene mellom fondenes levetid og lånenes løpetid vil kunne utgjøre risiko og ulemper for forbrukerne, der fondets løpetid utløper før lånets forfall. Gjenværende lån med fortsatt løpetid vil da måtte realiseres av fondet ved overdragelse til en annen tilbyder, eventuelt ved å si opp låneavtalen dersom avtalen åpner for førtidig avslutning av avtaleforholdet, jf. finansavtaleforskriften § 3-6. Det er ikke nødvendigvis slik at forbruker kan forvente samme betingelser for lånet hos ny långiver i slike tilfeller. Forskjeller i lånets avtalte løpetid og fondenes forventede levetid vil dermed kunne innebære risiko og uforutsigbarhet for forbrukeren som låntaker.

Andelen låntakere med flytende rente har historisk vært svært høy i det norske markedet. Dette gjør at norske låntakere er sensitive for renteutviklingen, noe som kan medføre en risiko for forbrukeren. At låntakere er sensitive for renteøkninger gjelder også ved tradisjonelle banklån, men samtidig vil fondenes behov for å justere rentesatsene kunne påvirkes av andre forhold enn hva som normalt er styrende for rentefastsettelsen for banklån. Blant annet vil fondets adgang til å gire investeringene kunne skape likviditetsbehov for fondet ved endrede markedsforhold, mens åpne lånefond vil kunne få likviditetsutfordringer som følge av innløsninger fra andelseiere. Disse faktorene kan komme i tillegg til de tradisjonelle forholdene som danner grunnlag for renteendringer ved banklån, og dermed medføre større uforutsigbarhet for låntaker.

Forvaltere av alternative investeringsfond har etter AIF-loven en plikt til å påse at investorenes og fondenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte. Forvalter har ikke en tilsvarende plikt til å ivareta de interesser som springer ut av fondets investeringer, det vil her si låntakernes interesser. Det kan dermed oppstå interessenmotsetninger mellom fondets andelseiere og låntakerne, hvor forbrukerens interesser må vike.

En generell risiko ved utlån fra alternative investeringsfond hjemmehørende i andre EØS-stater er at forbrukeren kan bli utsatt for potensiell valutarisiko. Et fonds basisvaluta vil normalt være i valutaen til fondets hjemstat. Hvilken valuta som ligger til grunn for lånet vil avhenge av låneavtalen. Det innebærer at låntaker vil kunne utsettes for en ikke ubetydelig valutarisiko dersom lånet utstedes i en valuta som tilsvarer fondets basisvaluta. Forbruker vil etter finansavtaleloven § 5-12 ha rett til å konvertere valutalån, men det eliminerer ikke den potensielle risikoen forbruker vil kunne utsettes for.

4.3.3.3 Finanstilsynets samlede vurdering

Den allerede svært høye gjeldsbelastningen i norske husholdninger, faren for økte gjeldsopptak i sårbare husholdninger og risikoen for et mer uoversiktlig utlånsmarked er etter Finanstilsynets vurdering tungtveiende grunner som taler for et forbud mot å tillate at alternative investeringsfond skal kunne yte lån til forbrukere i Norge. Forvalterens alminnelige plikt til å ivareta interessene til investorene i fondet kan videre føre til et svekket forbrukervern for låntakere der disse hensynene står i motstrid.

En adgang for alternative investeringsfond til å yte lån til forbrukere vil kunne gi økt konkurranse på lånemarkedet, og derigjennom potensielle for litt lavere renter for forbrukere. Det er imidlertid usikkert hvor stor en eventuell slik effekt vil kunne være. Forvaltere av alternative investeringsfond vil i stor grad være avhengig av volum for å kunne holde kostnader nede og være konkurransedyktige. For boliglån er det etter Finanstilsynets

vurdering virksom konkurranse mellom bankene²⁹, og bankene har som vist til overforholdsvis lave kostnader. Det fremstår derfor mindre sannsynlig at åpning for lån til forbrukere fra alternative investeringsfond vil medføre særlige endringer i rentebetingelser for denne gruppen låntakere.

Etter Finanstilsynets vurdering vil et forbud mot at alternative investeringsfond kan yte lån til forbrukere i Norge ikke utgjøre en urimelig begrensning av norske aktørers handlingsrom. Et forbud i Norge vil gjelde likt for både norske og utenlandske fond som tilbyr kreditt. Videre vil forbudet ikke være til hinder for at alternative investeringsfond forvaltet av norske forvaltere yter lån til forbrukere i andre EØS-stater som vil tillate utlån til forbrukere i sin jurisdiksjon.

Slik Finanstilsynet ser det vil et forbud ikke medføre nevneverdige konkurransemessige ulemper for norske forvaltere av alternative investeringsfond. Det vises også til gjennomgangen i punkt 4.3 om at flere større medlemsland i EU foreslår forbud mot at alternative investeringsfond skal kunne yte lån, eller yte kredittjenesteaktiviteter til forbrukere i sine markeder.

På bakgrunn av ovennevnte, er det Finanstilsynets samlede vurdering at det ikke bør åpnes for at alternative investeringsfond skal kunne yte lån til forbrukere i Norge. Finanstilsynet foreslår at det tas inn en ny bestemmelse i AIF-loven om forbud mot å yte lån til denne gruppen av låntakere.

Etter Finanstilsynets vurdering bør et forbud mot utlån til forbrukere også omfatte adgangen for forvaltere av alternative investeringsfond til å yte kredittjenestevirksomhet til forbrukere. Adgangen til å yte lån og det å drive kredittjenestevirksomhet er nært knyttet til hverandre. Det fremstår derfor naturlig at en begrensning i muligheten til å yte lån til forbrukere også innebærer et forbud mot å drive kredittjenestevirksomhet rettet mot denne gruppen. Slik direktivets artikkel 15 (4g) er formulert vil et forbud mot det å yte lån til forbrukere ikke nødvendigvis hindre at alternative investeringsfond investerer i porteføljer med allerede utstedte lån til forbrukere i Norge. For å sikre at forbudet blir effektivt og unngå mulig omgåelse, bør forbudet derfor også omfatte adgangen til å yte kredittjenestevirksomhet rettet mot forbrukere på norsk territorium.

5. Opplysninger som skal inngå i søknad om tillatelse og plikt til å opplyse om vesentlige endringer

5.1 Gjeldende rett

For å få tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond må det søkes om tillatelse fra Finanstilsynet. Søknaden skal i henhold til AIF-loven § 2-3 første ledd inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte kravene til forvaltere er oppfylt, herunder opplysninger om godtgjørelsesordninger, informasjon om hvilke personer som faktisk utfører forvalterens oppgaver, opplysninger om aksjeeiere som har betydelige eierandeler og opplysninger om eventuell utkontraktering.

I driftsplanen som skal vedlegges søknaden, skal forvalterens organisering beskrives, jf. § 2-3 annet ledd. Etter tredje ledd skal søknaden inneholde informasjon om de alternative investeringsfond som skal forvaltes. Bestemmelsen om hva en søknad skal inneholde må sees i sammenheng med § 2-4 om hvilke vilkår som må være oppfylt for å kunne få tillatelse, herunder blant annet kapitalkrav og krav til betydelig eiere.

²⁹ Se Finanstilsynets innspill til Finansmarkedsmeldingen 2024: "Konkurransen i det norske bankmarkedet". <https://www.finanstilsynet.no/494e0e/contentassets/57018beddcf64384ba0df63e5e00f992/finanstilsynets-rapport-om-konkurransen-i-det-norske-bankmarkedet.pdf>

AIF-forskriften § 2-2 regulerer frister for behandling av søknad om tillatelse. Det er ikke gitt nærmere forskrifter om krav til søknad.

En søknad om tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning skal i likhet med søknader etter AIF-loven, inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte krav til forvaltningsselskap er oppfylt, se verdipapirfondloven § 2-2 første ledd. Søknaden skal også inneholde driftsplan med beskrivelse av forvaltningsselskapets organisering, selskapets vedtekter og fremstilling av selskapets rutiner for utkontraktering, organisering, risikostyring og kundeklager, se lovens § 2-2 annet ledd. Også her må kravene til innhold sees i sammenheng med kravene for å kunne få tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-3.

Forvalter plikter etter AIF-loven § 2-8 å informere Finanstilsynet om vesentlige endringer i forutsetningene som lå til grunn for tillatelsen. En tilsvarende varslingsplikt følger ikke av verdipapirfondloven.

5.2 Forventet EØS-rett

For å få tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond eller verdipapirfond må det sendes en søknad til kompetent myndighet i hjemlandet (AIFMD artikkel 7 og UCITS-direktivet artikkel 6(1)). Både AIFMD og UCITS-direktivet inneholder regler om hvilke opplysninger som skal inngå i søknaden, men reglene er utformet noe forskjellig. Etter AIFMD artikkel 7 (2) skal det informeres om de personene som faktisk utfører forvalterens virksomhet, betydelige eiere, driftsplan, inklusive organisasjonsstruktur, godtgjørelsesordninger, utkontrakteringsavtaler og informasjon om alternative investeringsfond som skal forvaltes. Kravene til søknad etter artikkel 7 i UCITS-direktivet er noe mindre omfattende enn etter AIFMD.

Endringsdirektivet øker detaljgraden i de opplysninger som må gis i forbindelse med konsesjonssøknader. Dette gjelder spesielt detaljer om de personene som faktisk skal utføre virksomheten og om utkontrakteringsavtaler. Direktivendringene harmoniserer søknadskravene mellom de to regelverkene for å sikre mer enhetlige standarder på tvers av områdene.

Etter endringene i AIFMD artikkel 7(2)(a) skal det gis opplysninger om de personene som faktisk skal utføre forvalterens virksomhet, særlig med hensyn til de funksjonene som er angitt i vedlegg I til direktivet. Opplysningene om disse personene må etter artikkel 7(2)(a)(i)-(iv) inkludere en beskrivelse av rolle, tittel og plassering i ledelseshierarkiet, en beskrivelse av personenes rapporteringslinjer og ansvarsområder i og utenfor forvalter, en oversikt over hvor mye tid som hver av personene allokere til hvert ansvarsområde, og en beskrivelse av de menneskelige og tekniske ressursene som understøtter disse personenes aktiviteter.

Etter AIFMD artikkel 7(2) ny bokstav (aa) skal det opplyses om forvalters juridiske navn og relevant identifikasjonskode.

En konsesjonssøknad må etter artikkel 7(2)(c) inkludere en driftsplan der forvalters organisatoriske struktur inngår, og som inneholder informasjon om hvordan forvalteren vil overholde forpliktelsene etter AIFMD. Gjennom endringsdirektivet må søknaden også inneholde opplysninger om hvordan forvalter har til hensikt å overholde forpliktelsene etter artikkel 3(1), artikkel 6(1)(a) og artikkel 13 i forordning (EU) 2019/2088 (offentliggjøringsforordningen (SFDR)). I tillegg skal driftsplanen inneholde en detaljert beskrivelse av hvilke egnede menneskelige og tekniske ressurser forvalteren vil bruke til dette formålet.

I AIFMD artikkel 7(2)(e) innføres det mer detaljerte krav til opplysninger om utkontraktering av funksjoner i henhold til artikkel 20. Søkeren skal gi opplysninger om ordninger for utkontraktering som minst skal omfatte informasjon om oppdragstakerne, en detaljert beskrivelse av hvilke menneskelige og tekniske ressurser forvalter vil bruke til å ivareta den daglige porteføljeforvaltningen, risikostyringsoppgavene og til å overvåke de utkontrakterte oppgavene. Videre skal det gis en kort beskrivelse av delegert porteføljeforvaltning og

risikostyring i de aktuelle fondene, samt en beskrivelse av forvalters periodiske aktsomhetsvurderinger, se artikkel 7(2)(e) nye punkter (i)-(iv).

Det gjøres en mindre endring i AIFMD artikkel 7(5) om den kvartalsvise rapporteringen til ESMA fra kompetente myndigheter om nye tillatelser, eller tillatelser som er trukket. Rapporten skal også inkludere endringer i listen over alternative investeringsfond som forvaltes eller markedsføres i EU av AIF-forvaltere med konsesjon.

AIFMD artikkel 7(6) og (7), som gir Kommisjonen myndighet til å fastsette tekniske standarder for innholdet i konsesjonssøknader, anses ikke lenger aktuell og fjernes.

Ifølge AIFMD artikkel 7 nytt (8) skal ESMA innen 16. april 2029 legge frem en rapport for Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen med en analyse av markedspraksis for utkontraktering og etterlevelse av bestemmelsene i artikkel 7 og artikkel 20.

I UCITS-direktivet gjøres det endringer i artikkel 7(1)(c) ved at det stilles ytterligere krav til innholdet i driftsplanen som skal vedlegges søknaden. Foruten krav om at det må opplyses om hvilke menneskelige og tekniske ressurser som vil benyttes i forvaltningsselskapets virksomhet, skal det gis opplysninger om de personene som faktisk leder virksomheten. Kravet til hvilke opplysninger som skal gis om de faktiske lederne er harmonisert med de nye reglene i AIFMD artikkel 7(2)(a)(i)-(iii). Det vises til omtalen ovenfor.

I likhet med endringer i AIFMD innføres det også harmoniserte krav når det gjelder forvaltningsselskapets plikt til å gi opplysninger om hvordan det har til hensikt å overholde sine forpliktelser etter offentliggjøringsforordningen, jf. artikkel 7(1)(c)(iv), sml. AIFMD artikkel 7(2)(c).

I artikkel 7(1) ny bokstav (e) innføres krav om at søknaden skal inneholde opplysninger om ordninger for utkontraktering av funksjoner i henhold til artikkel 13. Ny bokstav (e) punkt (i)-(v) inneholder en liste med hvilke opplysninger som minst må gis om utkontraktingen, og som i all hovedsak tilsvarer de nye reglene i AIFMD artikkel 7(2)(e), se omtale ovenfor.

For så vidt gjelder informasjon til myndighetene om utkontrakteringsavtaler, er det verdt å merke seg at detaljert informasjon også skal inngå i den løpende rapporteringen til kompetent myndighet i samsvar med reglene i AIFMD artikkel 24(2)(d) og UCITS-direktivet artikkel 20a(d), se nærmere omtale i punkt 13.

I UCITS-direktivet artikkel 7 er det lagt til et nytt syvende ledd som regulerer forvaltningsselskapenes plikt til å underrette kompetent myndighet i hjemstaten om vesentlige endringer i de forutsetninger som lå til grunn for tillatelsen, inkludert vesentlige endringer i opplysninger gitt i forbindelse med søknaden. Underretning skal gis før endringene iverksettes. En tilsvarende bestemmelse finnes allerede i AIFMD artikkel 10(1).

5.3 Finanstilsynets vurderinger

Gjennom endringene i AIFMD og UCITS-direktivet blir reglene om hvilke opplysninger som skal gis når en forvalter søker om tillatelse til å forvalte fond harmonisert på tvers av de to områdene.

Mens AIFMD artikkel 7(2) er utformet som en bestemmelse om opplysningsplikt i forbindelse med søknaden, følger kravene til søknad i UCITS-direktivet implisitt gjennom artikkel 7 om vilkår for å kunne gi tillatelse. Ulikheten antas ikke å utgjøre en realitetsforskjell.

Søknad om tillatelse skal, etter endringene i begge regelverk, inneholde forvalters juridiske navn og relevante identifikasjonskode. I AIFMD er bestemmelsen inntatt som et opplysningskrav i artikkel 7(2) ny bokstav (aa), mens den i UCITS-direktivet inkluderes i informasjonen om utkontraktering, jf. artikkel 7(1)(e)(i). Finanstilsynet mener det må opplyses om relevant identifikasjonskode i alle søknader. Det fremgår ikke hvilken type identifikasjonskode som skal benyttes, men Finanstilsynet legger til grunn at bestemmelsen om relevant identifikasjonskode gir tilstrekkelig fleksibilitet til å kunne kreve både

organisasjonsnummer, og eventuelt LEI-nummer i tilfelle EØS-samarbeid skulle tilsi behov for dette.

De nye kravene til hvilke opplysninger en søknad skal inneholde om personene som faktisk utfører forvalterens virksomhet er svært detaljerte, jf. AIFMD artikkel 7(2)(a) og UCITS-direktivet artikkel 7(1)(c). Et viktig hensyn bak reglene er å sikre enhetlig praktisering av kravene til nødvendige ressurser hos forvalter i EØS.

Regelteknisk er de nye opplysningskravene om personene som faktisk utfører forvalterens virksomhet utformet noe annerledes i UCITS-direktivet enn i AIFMD, ved at opplysningskravet i UCITS-direktivet er direkte knyttet til driftsplanen. Etter Finanstilsynets oppfatning er det ikke hensiktsmessig å inkludere detaljerte regler om driftsplanens innhold i verdipapirfondloven. Verdipapirfondloven inneholder en generell forskriftshjemmel i § 1-5 annet ledd. Finanstilsynet foreslår likevel at det inntas en mer avgrenset hjemmel i verdipapirfondloven § 2-2 for å gi nærmere regler om søknadens innhold i forskrift, tilsvarende § 2-3 femte ledd i AIF-loven.

Verdipapirfondloven inneholder i dag ingen bestemmelse om at søknad om tillatelse til fondsforvaltning må inkludere opplysninger om eventuell utkontraktering, men av lovens § 4-1 skal det ved søknad om etablering av verdipapirfond opplyses om slike avtaler. I praksis søkes det om tillatelse til å etablere verdipapirfond samtidig med søknad om konsesjon, slik at Finanstilsynet dermed vil motta informasjon om eventuell utkontraktering knyttet til de omsøkte fondene.

Finanstilsynet mener det kan være hensiktsmessig å tydeliggjøre forvaltningsselskapets plikt til å informere om utkontraktering i søknaden, og det foreslås derfor å innta en bestemmelse om dette i verdipapirfondloven § 2-2. Når det i søknaden informeres om utkontraktering i henhold til artikkel 7(1)(e) punkt i, legger Finanstilsynet til grunn at forvaltningsselskapet ikke trenger å informere om samme forhold etter verdipapirfondloven § 2-9 og de nærmere regler i forskriften §§ 2-3 til 2-5.

Gjennom endringsdirektivet innføres en plikt for AIF-forvaltere og forvaltningsselskap til å innta opplysninger i driftsplanen om hvordan foretaket har til hensikt å overholde forpliktelsene etter artikkel 3(1), artikkel 6(1)(a) og artikkel 13 i offentliggjøringsforordningen. Offentliggjøringsforordningen gjelder i henhold til § 2 i lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren som lov. De aktuelle bestemmelsene i forordningen regulerer foretakenes plikt til å offentliggjøre opplysninger om retningslinjer for integrering av bærekraftsrisiko i investeringsbeslutningsprosessen, plikten til å informere kunder om hvordan bærekraft er integrert i investeringsbeslutninger og plikter knyttet til markedsføringen.

Finanstilsynets foreslår at det inntas bestemmelser i henholdsvis AIF-loven § 2-3 og verdipapirfondloven § 2-2 om at søknaden skal inneholde opplysninger om hvordan foretaket har til hensikt å overholde forpliktelser etter offentliggjøringsforordningen.

De nye lovbestemmelsene om søknadens innhold i henholdsvis AIF-loven og verdipapirfondloven vil etter Finanstilsynets vurdering være dekkende til å kreve fremlagt de detaljerte opplysningene som kreves etter endringsdirektivet. De detaljerte kravene vil kunne fremgå av Finanstilsynets veiledere til søknader om tillatelse, og eventuelt også gjennom nærmere regler i AIF-forskriften og verdipapirfondforskriften.

Finanstilsynet foreslår at det innføres en ny lovbestemmelse i verdipapirfondloven § 2-17 om plikt til å underrette Finanstilsynet om vesentlige endringer i de forutsetninger som lå til grunn for tillatelsen, i samsvar med nytt syvende ledd i UCITS-direktivet artikkel 7. En tilsvarende bestemmelse er gjennomført i AIF-loven § 2-8 første ledd.

6. Vilkår for tillatelse – krav til ledelse

6.1. Gjeldende rett

AIF-forvaltere med tillatelse til å drive fondsforvaltning skal til enhver tid ha tilstrekkelige og egnede menneskelige og tekniske ressurser for å sikre forsvarlig forvaltning av alternative investeringsfond, jf. AIF-loven § 3-1. Tilsvarende krav gjelder for forvaltningsselskaper for verdipapirfond, jf. verdipapirfondloven § 2-11 og verdipapirforskriften § 2-6.

I AIF-loven § 2-5 første ledd stilles det krav om at den faktiske ledelsen av AIF-forvalteren skal forestås av minst to personer. I et selskap med kun to ledere vil disse i praksis være faktisk leder for henholdsvis porteføljeforvaltning og risikostyring. AIF-loven § 2-5 første ledd, jf. § 2-4 annet ledd, inneholder nærmere krav til egnethet for styremedlemmer og ledende ansatte.

Et forvaltningsselskap skal i henhold til verdipapirfondloven § 2-6 ha en daglig leder. I tillegg forutsettes at det utpekes én eller flere øvrige personer som faktiske ledere for virksomheten. Det er et vilkår for tillatelse at styremedlemmer og ledende ansatte oppfyller kravene til egnethet som nevnt i verdipapirfondloven § 2-7, jf. § 2-3 første ledd.

6.2. Forventet EØS-rett

AIFMD artikkel 8(1) inneholder en liste av vilkår som må være oppfylt for at kompetent myndighet skal kunne gi tillatelse til å kunne forvalte alternative investeringsfond. I henhold til bokstav c) må de personer som faktisk leder forvalterens virksomhet oppfylle krav til skikkethet og relevant erfaring. Dessuten må den faktiske ledelsen bestå av minst to personer. Gjennom en endring i AIFMD artikkel 8(1)(c) stilles det krav om at den faktiske ledelsen skal bestå av minst to fysiske personer som er ansatt i AIF-forvalteren på heltid, eller er arbeidende styremedlemmer, eller medlemmer i det styrende organet i forvalteren og er forpliktet til å utøve forvalters virksomhet på heltid. Vedkommende må være bosatt i EØS.

I UCITS-direktivet gjøres det en tilsvarende presisering i artikkel 7(1)(b) om at den faktiske ledelsen i et forvaltningsselskap skal bestå av minst to fysiske personer som oppfyller samme krav om ansettelse, eller verv som i AIFMD artikkel 8(1)(c), se omtale ovenfor.

6.3. Finanstilsynets vurderinger

Gjennom endringsdirektivet inntas det en presisering i både AIFMD og UCITS-direktivet om at virksomheten til forvalteren må drives av minst to personer bosatt i EØS, som enten er ansatt på heltid, eller som ikke er ansatt, men som er "*executive members or members of the governing body*" i hhv. AIF-forvalteren eller forvaltningsselskapet, og som er forpliktet til å utøve forvalters virksomhet på heltid. Ordlyden i direktivene er utformet for å fange opp ulike organisasjonsmodeller. Bruken av arbeidende styremedlemmer er mindre vanlig i Norge.

Kravet til menneskelige ressurser skal sikre en tilstrekkelig minimumsbemanning i forvalter. Ressursene må økes med virksomhetens størrelse og kompleksitet, jf. fortalens punkt 8 og 47. Det forutsettes at forvalteren gjør en løpende vurdering for å sikre at foretaket til enhver tid har tilstrekkelige og egnede ressurser for forsvarlig forvaltning, sett hen til virksomhetens art, omfang og kompleksitet.

Kravet til minimumsbemanning vil gjelde uavhengig av forvalters størrelse, størrelsen på fond som forvaltes og virksomhetens interne organisering, omfang, art og kompleksitet. Etter Finanstilsynets vurdering vil innføringen av minimumskrav knyttet til den daglige ledelsen bidra til forutberegnelighet og klare rammer for foretakene, og samtidig å forenkle de skjønnsmessige vurderingene av hva som kan anses som tilstrekkelig bemanning. For de aller minste forvalterne med de enkleste fondsstrukturene vil kravet, særlig i oppstartsfasen, kunne innebære en innstramming.

Kravet om to personer som er aktive på heltid kan ikke oppfylles av f.eks. fire personer som er ansatt eller er engasjert gjennom styreverv i 25 % stilling. Med utgangspunkt i heltidskravet, kan ikke Finanstilsynet se at personer som deltar i den faktiske ledelsen i en forvalter samtidig kan delta i den faktiske ledelsen i en annen forvalter.

De nye kravene må ses i sammenheng med de nye, harmoniserte bestemmelsene om utkontraktering i AIFMD og UCITS-direktivet, som blant annet skal forhindre opprettelsen av såkalte "postkasseselskaper".

Verken AIFMD artikkel 8 eller UCITS-direktivet artikkel 7 inneholder noen valgmuligheter ved gjennomføringen. Finanstilsynet foreslår at bestemmelsene om at den faktiske ledelsen av AIF-forvalteren skal forestås av minst to personer som er fulltidsansatte eller forpliktet til å utøve forvalters virksomhet på heltid, gjennomføres i norsk rett ved endringer i AIF-loven § 2-5. Finanstilsynet ser at det kan være behov for en overgangsperiode for eksisterende forvaltere til å tilpasse seg kravene til minimumsbemanning.

Verdipapirfondloven inneholder ikke et eksplisitt krav om at den faktiske ledelsen i et forvaltningsselskap skal bestå av minst to personer. Kravet om at forvaltningsselskap skal ha en fast risikostyringsfunksjon som er uavhengig av operasjonell virksomhet, jf. verdipapirfondforskriften § 2-12, innebærer likevel i praksis at ledelsen som minimum må bestå av to personer. Finanstilsynet mener forvaltningsselskap, i likhet med hva som i praksis gjelder for forvaltere av alternative investeringsfond bør utpeke en faktisk leder for risikostyringsfunksjonen.

Finanstilsynet foreslår at det inntas en uttrykkelig bestemmelse i verdipapirfondloven § 2-7 om at den faktiske ledelsen av forvaltningsselskapet skal forestås av minst to fulltidsansatte, eller personer som er forpliktet til å utøve forvalters virksomhet på heltid. På denne måten harmoniseres kravene på tvers av de to regelverkene og lovkravene formuleres tettere opp mot UCITS-direktivets bestemmelser.

7. Likviditetsstyringsverktøy

7.1. Gjeldende rett

Både verdipapirfondloven og AIF-loven med forskrifter stiller krav til likviditetsstyring og har regler om stresstester, men likviditetsstyringsverktøy er i begrenset grad regulert i lovgivningen. Enkelte likviditetsverktøy er regulert i verdipapirfondloven, men det er i liten grad detaljerte regler om verken kalibrering av verktøyene eller bruken av disse. AIF-loven har ikke bestemmelser om likviditetsstyringsverktøy.

Forvaltningsselskap for verdipapirfond kan med samtykke fra Finanstilsynet, helt eller delvis utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav, se verdipapirfondloven § 4-12 syvende ledd. Samtykke kan gis under stenging av børs eller ved andre ekstraordinære forhold. Det kan også gis samtykke til slik suspensjon i særlige tilfeller der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser. Det er ikke åpnet for at det kun skal kunne bes om utsettelse av innløsningsretten. Prinsipper for suspensjon av innløsningsretten skal etter verdipapirfondforskriften § 8-1 første ledd nr. 2 j fremgå av fondets prospekt. Etter åttende ledd kan Finanstilsynet pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten helt eller delvis dersom andelseiernes eller allmenhetens interesser tilsier det.

Verdipapirfondloven § 4-12 tredje ledd åpner også for at forvaltningsselskapene kan avtale en form for "gating" med større andelseiere. Det vil si at forvaltningsselskapet kan inngå særskilte avtaler med større andelseiere som begrenser det antall andeler disse andelseierne kan kreve innløst innen fastsatte tidsrom. Det er lagt til grunn at avtalen må foreligge forut for fremsettelsen av kravet om innløsning. Bestemmelsen inneholder ikke nærmere detaljer om hva som er å anse som "større andelseiere", men det er i forarbeidene

vist til at bestemmelsen tar sikte på å motvirke at institusjonelle investorer skaper uheldig uro ved store innløsningskrav, se Ot.prp. nr. 68 (1980-81) s. 22.

Verdipapirfondloven tillater at forvaltningsselskaper legger et tegnings- og innløsningsgebyr i fond under forvaltning. Bruken av tegnings- og innløsningsgebyr er ikke regulert direkte i loven, men flere bestemmelser forutsetter at adgangen finnes. Blant annet følger det av verdipapirfondloven § 4-4 første ledd nr. 6 at verdipapirfondets vedtekter skal angi tegnings- og innløsningsgebyrer, mens det i § 4-6 tredje ledd fremgår at tegnings- og innløsningsgebyr ikke kan belastes ved et verdipapirfonds plassering i andeler i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap som det investerende fondet. Innløsningsgebyr kan benyttes for å kompensere fondet og gjenværende andelseiere for den kostnaden som påføres fondet i forbindelse med den konkrete innløsningsprosessen.

I stedet for tegnings- og innløsningsgebyr, benytter flere forvaltningsselskaper i dag svingprising. Svingprising er ikke regulert i verdipapirfondloven, men er vurdert å ha samme effekt som et tegnings- og innløsningsgebyr ved at kostnaden for likviditet belastes tegnende investor, eller innløsende andelseier. Ved svingprising benyttes en forhåndsbestemt mekanisme der andelenes netto andelsverdi justeres med en faktor som reflekterer kostnadene for likviditet. Når likviditeten i markedet er svekket vil det kunne innebære økte kostnader for likviditet, og svingfaktoren vil da kunne gjøre det mer kostbart å tegne eller innløse andeler.

Verdipapirfondloven har ikke regler om å kunne skille ut enkelte av fondets eiendeler i en egen innretning, eller lomme (side pockets), men det er antatt at opprettelsen av slike innretninger under visse forutsetninger ikke vil være i strid med gjeldende lovgivning. Det vil for eksempel kunne være aktuelt der fondets plasseringer av juridiske eller økonomiske årsaker vesentlig har endret karakter, eller der eiendelene som følge av ekstraordinære omstendigheter har blitt illikvide eller vanskelig å verdsette. Ved at de berørte aktivaene skilles ut fra fondet, kan den resterende delen av porteføljen forvaltes videre som normalt.

Enkelte forvaltningsselskaper fikk i 2001 samtykke til delvis suspensjon av innløsningsretten i forbindelse med den økonomiske situasjonen i Kværner ASA, og som følge av usikkerhet omkring verdifastsettelsen av obligasjoner. Det ble akseptert to ulike modeller for hvordan suspensjonen i praksis skulle gjennomføres. I den ene modellen ble det valgt en løsning som innebar at det fortsatt kunne tegnes andeler i fondet, men der plasseringen i Kværner ASA ble skilt ut i en egen innretning som var lukket for tegninger. Denne modellen kan sammenlignes med det som i endringsdirektivet omtales som side pockets.

Verdipapirfond skal etter verdipapirfondloven § 4-12 første ledd være åpent for innløsning av andeler minst to ganger i måneden, men det er normalt med daglig innløsningsrett. Det er ikke regler om varslingsfrist for innløsningskrav i loven, men det skal i henhold til verdipapirfondforskriften § 8-1 første ledd nr. 2 i opplyses i prospektet når innløsningskravet må være mottatt for å få neste dags innløsningskurs. Nasjonale verdipapirfond som ikke er spesialfond, kan etter verdipapirfondloven § 7-1 første ledd nr. 2 få samtykke fra Finanstilsynet til å fravike kravet om innløsningsrett i § 4-12 første ledd. Det er i praksis akseptert inntil halvårlig innløsningsrett for slike nasjonale verdipapirfond. Spesialfond må etter verdipapirfondloven § 7-5 være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår. Som nevnt er det ikke regler for varslingsfrist i loven, men det er akseptert at det for nasjonale verdipapirfond, i kombinasjon med sjeldnere innløsningsrett, stilles krav om varslingsfrist.

AIF-loven er i motsetning til verdipapirfondloven, ikke en produktregulering og inneholder, med unntak av noen spesifikke fondstyper, ikke detaljert regulering av fond eller fondsstrukturer. Fondenes innløsningsadgang reguleres dermed av avtaleforholdet med investorene. Det følger av AIF-loven § 3-9 andre ledd at forvaltere av alternative investeringsfond skal sørge for at investeringsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen stemmer overens for hvert alternative investeringsfond som forvaltes, men det er ikke inntatt regulering om verktøy som kan benyttes for å begrense eventuelle

likviditetsutfordringer. I den grad fondet har anledning til å benytte likviditetsverktøy, må dette være avtalt med investorene.

7.2. Forventet EØS-rett

I direktivet gjøres det endringer i UCITS-direktivet og AIFMD ved introduksjon av henholdsvis ny artikkel 18a og artikkel 16 nr. 2b om likviditetsstyringsverktøy. Formålet med reglene er å bidra til å harmonisere styring av likviditetsrisiko, sikre mer effektive tiltak ved likviditetspress i åpne fond og bedre investorbeskyttelse. Begrepet "åpent fond" er ikke legaldefinert i direktivet, men Finanstilsynet forstår at det med dette menes fond som tilbyr regelmessig tegning og innløsning. Ved å pålegge fondsforvalterne å ha tilgjengelig et diversifisert sett av likviditetsstyringsverktøy i åpne fond forbedres evnen til å håndtere press på innløsning i slike markedssituasjoner³⁰.

Etter endringsdirektivet artikkel 18a nr. 1 skal medlemsstatene sikre at UCITS-fond minst har tilgang til de likviditetsstyringsverktøy som er listet opp i nytt vedlegg IIA. Her listes opp og beskrives følgende ni verktøy for likviditetsstyring:

1. Suspensjon av tegninger, gjenkjøp og innløsninger: Midlertidig stenging for tegning, gjenkjøp og innløsning av et fonds andeler.
2. Begrenset innløsning: Midlertidig og delvis begrensning i andelseieres rett til å innløse andeler, slik at andelseiere kun kan innløse en del av sine andeler.
3. Forlengelse av meldefrist: Utvidelse av varslingsfristen for innløsningskrav utover den fristen som normalt anvendes for fondet
4. Innløsningsgebyr: En avgift, innenfor et forutbestemt intervall, som betales til fondet av andelseierne ved innløsning av andeler og som sikrer at gjenværende andelseiere i fondet ikke får en urettferdig ulempe
5. Svingprising (justering av NAV ved hjelp av svingfaktor): En forutbestemt mekanisme hvor netto andelsverdi for fondet er justert ved bruk av en faktor (svingfaktor) som reflekterer prisen for likviditet.
6. Todelt prising: En forutbestemt mekanisme der tegnings-, gjenkjøps-, eller innløsningsprisen for andelene er fastsatt ved å justere netto andelsverdi med en faktor som reflekterer prisen for likviditet.
7. Anti-utvanningsgebyr: Et gebyr som andelseier betaler til fondet på tidspunktet for tegning, gjenkjøp eller innløsning av andeler som kompenserer fondet for de likviditetskostandene som oppstår som følge av transaksjonens størrelse og som sikrer at andre andelseiere ikke utvannes på en urettmessig måte.
8. Naturalutdeling: Overføring av eiendeler som eies av fondet i stedet for kontanter, for å møte innløsningskrav fra andelseiere.
9. "Side pockets": Utskilling av visse eiendeler som av økonomiske eller juridiske årsaker har endret seg vesentlig, eller blitt usikre på grunn av ekstraordinære forhold, fra fondets øvrige eiendeler.

Direktivet legger til grunn at ethvert UCITS skal velge minst to passende likviditetsstyringsverktøy fra listens nr. 2 til nr. 8. Det er ikke anledning til utelukkende å velge verktøy nr. 5 (svingprising) og verktøy nr. 6 (to-delt prising). Bakgrunnen er at disse verktøyene i stor grad fyller samme funksjon og har samme egenskaper, slik at valg av kun disse vil begrense effekten av fondets tilgjengelige verktøy. Fond som har tillatelse som pengemarkedsfond etter forordning (EU) 2017/1131 kan beslutte å velge kun ett av verktøyene i nr. 2 til nr. 8. I tillegg skal ethvert UCITS kunne benytte seg av verktøy nr. 1 (Suspensjon) og verktøy nr. 9 (Side pockets).

³⁰ Se anbefaling fra ESRB 7. desember 2017 om likviditetsrisiko og risiko ved giring i fond..

Utvelgelsen av verktøyene skal gjøres etter en vurdering av verktøyenes egenskaper sett opp mot fondets investeringsstrategi, likviditetsprofil og innløsningsadgang. Verktøyene skal inkluderes i UCITS-ets stiftelsesdokumenter, eller vedtekter. Etter direktivet skal forvaltningsselskapet ha detaljerte retningslinjer og prosedyrer for aktivisering og deaktivering av likviditetsstyringsverktøyene. Det skal også utarbeides rutiner og retningslinjer for bruken av verktøyene. Tilsynsmyndigheten i UCITS-ets hjemstat skal informeres om valget av verktøy, samt om prosedyrer og retningslinjer for aktivisering og deaktivering av disse.

Verktøy nr. 8 (naturalutdeling) skiller seg noe fra de øvrige, ved at bruken er betinget av fondets investorsammensetning. Naturalutdeling til andelseierne skal kun kunne aktiveres for å møte innløsningskrav fra profesjonelle investorer. Det er i utgangspunktet et krav om at naturalutdeling skal tilsvare en pro rata andel av fondets aktiva. Unntak fra kravet om pro rata utdeling gjelder der fondet utelukkende markedsføres til profesjonelle investorer, eller der investeringsstrategien går ut på å etterlikne sammensetningen av en særskilt indeks og fondet er å anse som et ETF slik dette er definert i direktiv 2014/65/EU.

Ved endringsdirektivet erstattes UCITS-direktivets artikkel 84 andre og tredje ledd som omhandler adgangen til å fravike hovedregelen om plikten til å møte andelseiernes innløsningskrav. Etter endret andre ledd bokstav a kan tegnings-, gjenkjøps- og innløsningsretten til et UCITS midlertidig suspenderes og verktøyene i nr. 2 til nr. 8 kan aktiveres dersom dette er i andelseiernes interesse. Tilsvarende kan et UCITS, dersom det er i andelseiernes interesse, aktivere side-pockets. Bruk av verktøyene suspensjon og side-pockets kan kun forekomme i ekstraordinære tilfeller der situasjonen krever det, og aktiveringen kan begrunnes i ivaretagelse av andelseierinteressene.

Etter artikkel 84(2)(b) kan tilsynsmyndigheten for et UCITS pålegge fondet å aktivere eller deaktivere suspensjon dersom det foreligger ekstraordinære omstendigheter og det er i investorenes interesse. Et slikt pålegg skal være i begrunnet i risiko ved investorbeskyttelsen eller ved den finansielle stabiliteten. Det UCITS pålegget retter seg mot skal konsulteres før pålegg vedtas.

Etter endret tredje ledd skal et UCITS uten opphold informere fondets tilsynsmyndighet dersom det aktiverer eller deaktiverer suspensjon av tegnings-, gjenkjøps- og innløsningsretten. Tilsvarende skal tilsynsmyndigheten informeres dersom verktøyene i nr. 2 til nr. 8 aktiveres eller deaktiveres der dette ikke gjøres i tråd med beskrivelsene i fondets regler eller stiftelsesdokumenter. Der et UCITS vil aktivere eller deaktivere verktøyet side-pockets, skal tilsynsmyndigheten informeres i rimelig tid forut for gjennomføring.

Direktivet gjør tilsvarende endringer i AIFM-direktivet ved at forvaltere av alternative investeringsfond skal velge minst to passende likviditetsstyringsverktøy for hvert åpent AIF det forvalter, se ny artikkel 16 nr. 2b. Listen over likviditetsverktøy er innført ved nytt vedlegg V til direktivet. For øvrig gjelder de samme kriterier og begrensninger for utvelgelse av verktøy som etter de foreslåtte endringene i UCITS-direktivet. Regler om aktivisering og deaktivering av likviditetsstyringsverktøyene følger av artikkel 16(2)(c) og (d).

ESMA skal utarbeide tekniske regulatoriske standarder som spesifiserer egenskapene ved de verktøyene som er listet opp i vedlegg IIA. ESMA skal videre utarbeide retningslinjer for utvelgelse og kalibrering av verktøyene. ESMA publiserte 15. april 2025 utkast til tekniske regulatoriske standarder for likviditetsstyringsverktøy og endelig rapport om retningslinjer for likviditetsstyringsverktøy³¹.

³¹ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-implementing-rules-liquidity-management-tools-funds>

7.3. Finanstilsynets vurderinger

Forvalter må overvåke og styre likviditeten i fond den forvalter. Dette er særlig viktig der fondet er åpent, dvs. der andelseiere har muligheten til regelmessig å tegne eller innløse andeler i fondet.

Det er en grunnleggende forutsetning at likviditetsprofilen til et fonds plasseringer står i riktig forhold til innløsningsprofilen. Innløsningsretten er en grunnleggende rettighet for andelseierne, og en viktig premiss ved spare- og investeringsbeslutninger. For verdipapirfond med løpende innløsningsrett stilles det likviditetskrav til fondets plasseringer i lov og forskrifter, i tillegg til plasseringsbegrensninger. Fondsforvaltere som tilbyr andelseierne innløsningsrett må ha en forsvarlig likviditetsstyring for å sikre at innløsningskrav kan oppfylles som avtalt. AIF-regelverket er ikke en produktregulering og stiller ikke tilsvarende likviditetskrav til plasseringene, men der et AIF er åpent for tegning og innløsning stilles det krav til at investeringsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen stemmer overens.

Innløsningskrav kan møtes enten ved å benytte overskuddslikviditet i fondet, eller ved å realisere noe av fondets investeringer. I sistnevnte tilfeller må forvalter sørge for et balansert nedsalg av investeringene, slik at porteføljesammensetning og likviditetssituasjonen for gjenværende andelseiere ikke påvirkes negativt.

I visse situasjoner vil det likevel ikke være i andelseierfelleskapets interesse å følge de ordinære regler i fondet om innløsningsrett. Det kan eksempelvis være at stressede markedsforhold gjør at kostnaden for likviditet blir unormalt høy til skade for gjenværende andelseiere i fondet, eller at større innløsningskrav gjør det utfordrende å realisere fondets investeringer på en balansert måte, noe som kan ha innvirkning på porteføljesammensetningen i fondet. I slike tilfeller kan det være i andelseierfelleskapets interesse at fondet har tilgjengelig verktøy som sikrer at fondet kompenseres for eventuelle merkostnader innløsningen medfører, eller som gir fondet anledning til midlertidig å begrense innløsningsadgangen.

Det kan også oppstå ekstraordinære situasjoner der usikkerhet knyttet til verddivurderingen av hele eller deler av porteføljen er så stor at verdifastsettelsen av fondet vil fremstå som vilkårlig. Dersom kursen som skal fastsettes for fondet ikke kan fastsettes med tilstrekkelig grad av pålitelighet, vil det være en fare for å forskjellsbehandle innløsende og gjenværende andelseiere i fondet. Slike utfordringer rundt verdifastsettelse kan vare i kortere eller lengre perioder. I begynnelsen av COVID-pandemien i 2020 måtte eksempelvis enkelte verdipapirfond søke om suspensjon av tegnings- og innløsningsretten som følge av vansker med å verdsette porteføljen. Bakgrunnen for utfordringene var at de aktuelle fondene hadde en betydelig andel av sin portefølje i fond etablert utenfor Norge som hadde stengt for tegninger, innløsninger og verdiberegning. Suspensjonene hadde gjennomgående en varighet på en til to dager. Tilsvarende skapte Russlands invasjon av Ukraina og de etterfølgende sanksjonene, utfordringer for en del fond i EU med å verdsette og omsette de deler av porteføljen som var investert i russiske aktiva. Denne utfordringen vedvarte over lengre tid. De ulike situasjonene som kan oppstå tilsier et behov for varierte verktøy for å håndtere mulige likviditetsutfordringer.

Hverken UCITS-direktivet eller AIFMD har hatt harmoniserte regler om bruk av likviditetsstyringsverktøy. Formålet med reglene om likviditetsstyringsverktøy er å sikre mer effektive tiltak ved likviditetspress i åpne fond i perioder med stress i markedet, samt bedre investorbeskyttelse. De nye reglene er ment å utgjøre et supplement til de alminnelige kravene til likviditetsstyring, herunder kravet om at likviditetsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen for hvert fond stemmer overens, slik at verktøyene skal benyttes innenfor disse rammene.

Listen av likviditetsstyringsverktøy er diversifisert ved at verktøyene har noe ulike bruksområder og innslagskriterier. Mens fondet alltid skal ha anledning til å suspendere

tegning og innløsning eller opprette side-pockets ved ekstraordinære situasjoner, vil verktøy som svingprising eller to-delt prising i større grad benyttes i den daglige driften av fondet. En midlertidig begrensning i innløsningsretten eller utvidelse av varslingsfristen for å melde innløsningskrav vil på sin side kun være aktuelt dersom nærmere angitte forhold inntreffer. Forvalteren må etter UCITS-direktivets artikkel 18a nr. 2 og AIFMD artikkel 16 nr. 2b velge minst to av verktøyene som listet opp som nr. 2 til nr. 8, og kan ikke benytte seg av andre verktøy enn de som er inkludert i fondets stiftelsesdokumenter eller vedtekter. Forvalteren må derfor nøye vurdere hvilke av de opplistede verktøyene som er mest egnet for det enkelte fondet sett opp mot fondets investeringsstrategi, likviditetsprofil og innløsningsadgang.

Direktivets bestemmelser om krav til utvelgelse av likviditetsstyringsverktøy gir i liten grad mulighet for nasjonalt handlingsrom. Finanstilsynet foreslår at det inntas bestemmelser som gjennomfører direktivets endringsbestemmelser om krav til likviditetsstyringsverktøy for henholdsvis forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond.

UCITS-direktivet og AIFM-direktivet er minimumsdirektiver slik at det er mulig å ha ytterligere regulering utover det som følger av direktivene. Selv om direktivene ikke åpner for nasjonale valg når det gjelder kravet til likviditetsstyringsverktøy og utvelgelsen av disse, er det etter Finanstilsynets vurdering hensiktsmessig å vurdere enkelte av de norske særreglene i lys av de kommende endringene. Det gjelder særlig reguleringen av suspensjon av tegnings- og innløsningsadgangen etter verdipapirfondloven.

Etter gjeldende verdipapirfondlov § 4-12 syvende ledd krever suspensjon av innløsningsretten i et verdipapirfond samtykke fra Finanstilsynet. Kravet til samtykke fra Finanstilsynet er en særnorsk regel som ikke samsvarer med tilnærmingen for suspensjon i andre EU-land. Den vanligste praksisen hos andre sammenlignbare EU-land er at beslutningskompetansen til å vedta suspensjon av tegnings- og innløsningsretten alene ligger hos forvalter. Det følger eksempelvis av svenske Lag (2004:46) om värdepappersfonder kap 4 § 13 a at et forvaltningsselskap kan suspendere tegnings- og innløsningsadgangen dersom det foreligger særskilte forhold og det er motivert av hensynet til andelseiernes interesser. Ved beslutning om suspensjon skal forvaltningsselskapet uten opphold underrette Finansinspektionen samt berørte andelseiere. Tilsvarende følger det av danske Lov 597 av 12/06/2013 § 74 at et UCITS kan suspendere innløsning av andeler når nærmere angitte vilkår er oppfylt. Etter bestemmelsens andre ledd skal UCITS-et straks etter suspensjon underrette Finanstilsynet, samt redegjøre for bakgrunnen for suspensjonen. I begge lands regelverk forutsettes det dermed at det er fondets beslutningsorgan som beslutter og iverksetter suspensjon av tegnings- og/eller innløsningsretten.

Etter Finanstilsynets vurdering er det gode grunner for å innføre tilsvarende regulering av prosessen for suspensjon av tegnings- og innløsningsretten i Norge. At forvaltningsselskapet selv fatter og iverksetter beslutningen om suspensjon vil etter Finanstilsynets syn bidra til å klargjøre at ansvaret for beslutningen ligger hos forvaltningsselskapet. At Finanstilsynet foretar en etterfølgende kontroll av hvorvidt vilkårene for suspensjon var oppfylt, av fremgangsmåten for gjennomføring og av informasjon som formidles til investorene vil være mer i samsvar med kontrollansvaret til Finanstilsynet. Det vil bidra til å klargjøre ansvarsforholdet mellom forvaltningsselskapet og Finanstilsynet når det gjelder ansvaret for beslutningen om suspensjon av tegnings- og innløsningsretten.

Forholdene som begrunner et forvaltningsselskaps behov for å suspendere tegnings- og innløsningsretten i et verdipapirfond vil også ofte kunne oppstå raskt og uforutsett. Når slike omstendigheter oppstår, vil det av hensyn til å ivareta andelseierne kunne være behov for å fatte raske beslutninger. Et krav om forutgående samtykke fra Finanstilsynet vil kunne forsinke prosessen og potensielt utsette fond og andelseiere for risiko ved at skade oppstår før suspensjonen kan iverksettes. Forvaltningsselskapet er nærmere til å kunne foreta en vurdering av om vilkårene for suspensjon er oppfylt, og behovet for å suspendere tegnings-

og innløsningsretten i en gitt situasjon. Suspensjon er et ekstraordinært tiltak og det er Finanstilsynets erfaring at forvaltningsselskapene så langt som mulig ønsker å unngå suspensjon. Som følge av dette vil Finanstilsynet ofte motta søknader om suspensjon på et tidspunkt hvor behovet anses å være akutt. Det skal i slike situasjoner, hvor tidsaspektet er avgjørende, svært mye til for at Finanstilsynet skal kunne overprøve forvaltningsselskapets vurdering av behovet for å iverksette tiltaket. Etter Finanstilsynets vurdering vil det være mer hensiktsmessig at Finanstilsynet etterprøver forvaltningsselskapets vurdering av om vilkårene var oppfylt på suspensjonstidspunktet.

Finanstilsynet foreslår på denne bakgrunn å fjerne kravet om samtykke fra Finanstilsynet for å suspendere tegnings- og innløsningsretten. En slik tilnærming vil samtidig bidra til å harmonisere reglene om suspensjon i verdipapirhandelloven med de kommende reglene om likviditetsstyringsverktøy i AIF-loven.

8. Utkontraktering

8.1. Gjeldende rett

Forvaltere av alternative investeringsfond kan gi et annet foretak i oppdrag å forestå utførelsen av deler av virksomheten, med mindre dette skjer i et omfang eller på en måte som ikke anses forsvarlig, eller som gjør at tilsynet med den utkontrakterte virksomheten eller foretakets samlede virksomhet blir vanskeliggjort. Utkontraktering reguleres i AIF-loven § 3-5, og nærmere regler er fastsatt i AIF-forskriften § 3-1, samt i forordning (EU) 231/2013 (artiklene 75-82), som gjelder som forskrift, jf. AIF-forskriften § 8-1.

Forvaltningsselskap kan sette bort utførelsen av de oppgaver som er av betydning for den konsesjonspliktige virksomheten etter nærmere regler i verdipapirfondloven § 2-9 og verdipapirfondforskriften §§ 2-3 til 2-5.

AIF-loven § 3-5 og verdipapirfondforskriften § 2-5 inneholder regler om meldeplikt til Finanstilsynet før avtaler om utkontraktering iverksettes. Meldeplikt om avtale om utkontraktering av virksomhet som er kritisk og viktig for foretaket følger også av § 4-6 første ledd i finanstilsynsloven. Som følge av de særskilte meldepliktene i AIF-loven og verdipapirfondloven er meldeplikten etter finanstilsynsloven begrenset til å gjelde utkontraktering som omfatter investeringstjenester som ytes av AIF-forvaltere og forvaltningsselskap. Det vises til § 2 om unntak for meldeplikt i forskrift 15. september 2021 nr. 2777 om meldeplikt ved utkontraktering av virksomhet mv (meldepliktforskriften). Finanstilsynsloven § 4-6 om meldeplikt gjelder heller ikke for bruk av tjenester fra IKT-leverandører som nevnt i forordning (EU) 2022/2554 kapittel V om digital operasjonell motstandsdyktighet i finanssektoren §§ 1 og 2. I dette regelverket er det egne regler om meldeplikt.

8.2. Forventet EØS-rett

AIFMD artikkel 20 og UCITS-direktivet artikkel 13 regulerer utkontraktering av oppgaver som inngår i de funksjoner som forvalterne utfører i forbindelse med forvaltningen av fond. Gjennom endringer i utkontrakteringsreglene utvides virkeområdet for reglene, og reglene harmoniseres på tvers mellom de to direktivene (AIFMD og UCITS-direktivet).

Gjennom endringsdirektivet justeres AIFMD artikkel 20(1) slik at reglene utvides til å gjelde utkontraktering av oppgaver knyttet til samtlige funksjoner som angis i vedlegg I til AIFMD og de tjenester som angis i artikkel 6(4). AIF-forvaltere som vil utkontraktere oppgaver, skal som i dag gi melding til kompetent myndighet i forvalters hjemland før utkontrakteringen iverksettes.

På samme måte som i AIFMD gjøres det en presisering i UCITS-direktivet artikkel 13(1) for å inkludere samtlige funksjoner som angis i vedlegg II til UCITS-direktivet og utkontraktering av

tjenester som angis i artikkel 6(3). Forvaltningsselskap må, i likhet med forvaltere av alternative investeringsfond, gi melding til kompetent myndighet i hjemlandet før utkontraktingen iverksettes. Det gjøres også tilpasninger i UCITS-direktivet artikkel 13(1)(g)-(i) og i AIFMD artikkel 20(1)(f) for å inkludere utkontrakting av tjenester i de respektive materielle reglene. Artikkel 20(1)(f) regulerer forvalterens plikt til å kunne dokumentere at oppdragstakeren er kvalifisert og valgt på forsvarlig måte og at forvalteren til enhver tid kan overvåke utførelsen av den utkontraktede virksomheten, gi instruksjoner og bringe utkontraktingen til opphør dersom det er i andelseiernes interesse. Tilsvarende utvidelse til også å omfatte tjenester gjøres i AIFMD artikkel 20(4) og (6) om videreutkontrakting.

Etter AIFMD artikkel 20(3) skal AIF-forvalterens ansvar overfor fond som forvaltes og andelseierne ikke påvirkes av eventuell utkontrakting av oppgaver. I endringsdirektivet legges det til at ansvaret heller ikke skal påvirkes i forholdet til kunder. Samme bestemmelse inneholder et krav om at en forvalter ikke kan utkontraktere så mye at det i realiteten må anses som et postkasseselskap. Bestemmelsen justeres slik at omtalen også inkluderer utkontrakting av tjenester. Tilsvarende justeringer gjøres i UCITS-direktivet artikkel 13(2) om ansvar og nedre grense for utkontrakting.

Også i UCITS-direktivet gjøres det språklige endringer i artikkel 13(1)(b) når det gjelder forvaltningsselskapets ansvar ved utkontrakting. Det presiseres i bestemmelsen at fond skal forvaltes ikke bare i investorenes, men også i kundenes beste interesse.

Gjennom endringsdirektivet innføres det nye bestemmelser i både AIFMD og UCITS-direktivet om at forvalterne skal sikre at oppdragstakers utførelse av funksjoner og tjenester er i overensstemmelse med reglene i de respektive direktivene, jf. AIFMD ny artikkel 20(3a) og UCITS-direktivet ny artikkel 13(4). Forpliktelsen gjelder uavhengig av oppdragstakers status eller, hvis oppdragstaker har utkontraktert videre, dennes regulatoriske status, eller hvor vedkommende er lokalisert.

AIFMD ny artikkel 20(6a) og UCITS-direktivet ny artikkel 13(3) gjør unntak fra utkontraktingsreglene dersom markedsføringsfunksjonen ivaretas av en eller flere distributører som handler på egne vegne og som markedsfører fondet i samsvar med direktiv 2014/65/EU (MiFID II), eller gjennom forsikringsbaserte investeringsprodukter i samsvar med direktiv (EU) 2016/97 (forsikringsdistributionsdirektivet). I slike tilfeller skal ikke markedsføringen anses som utkontrakting som er omfattet av kravene i AIFMD artikkel 20(1) til (6) eller UCITS-direktivet artikkel 13(1) og (2). Unntaket gjelder uavhengig av om det foreligger en distribusjonsavtale mellom forvalteren og distributøren.

Etter UCITS-direktivet artikkel 13(1) ny bokstav (j) må forvaltningsselskapet kunne begrunne den samlede utkontraktingen på objektivt grunnlag. Tilsvarende bestemmelse følger allerede av AIFMD artikkel 20(1)(a).

Kommisjonen skal i henhold til UCITS-direktivet artikkel 13 ny (5) vedta delegerte rettsakter med nærmere vilkår for utkontrakting og om når et forvaltningsselskap skal anses for å ha utkontraktert funksjoner i et slikt omfang at det i realiteten må anses som et postkasseselskap. Kommisjonen skal også fastsette betingelsene for at kravene i artikkel 13(1) skal anses oppfylt.

I henhold til artikkel 13 ny (6) skal ESMA innen 16. april 2029 legge frem en rapport for Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen med en analyse av blant annet markedspraksis og overholdelse av reglene for utkontrakting. Rapporten skal blant annet baseres på data som skal innrapporteres fra forvaltningsselskapene i henhold til ny artikkel 20a(2)(d).

8.3. Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet ser det som en fordel at det blir en bedre sammenheng i direktivreglene om forvalters virksomhetsområde og utkontrakting, og at det gjøres justeringer som vil gi en tydeligere avgrensning av hvilke oppgaver som omfattes. Endringene betyr at

utkontrakteringsreglene ikke bare vil gjelde for fondsforvaltning og de funksjoner forvalter kan utføre i tilknytning til den kollektive forvaltningen, men også for eksempel utkontraktering av oppgaver knyttet til individuell porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning.

Det kan være et spørsmål om det er ment at utkontrakteringsreglene skal gjelde for oppgaver knyttet til de nye tjenestene administrasjon av referanseverdier og kredittjenesteaktiviteter. Sistnevnte tjeneste er kun aktuell for forvaltere av alternative investeringsfond. Ordlyden i AIFMD artikkel 20 og UCITS artikkel 13 indikerer at reglene gjelder for alle tjenestene listet opp i henholdsvis artikkel 6(4) og artikkel 6(3). Samtidig skal forvaltere med tillatelse til å tilby disse tjenestene følge reglene i henholdsvis referanseverdiforordningen og NPL-direktivet når det ytes tjenester under disse regelverkene, herunder regler om utkontraktering og oppdragsavtaler. Finanstilsynet går derfor ut fra at utkontrakteringsreglene i AIFMD og UCITS-direktivet ikke kommer til anvendelse for utkontraktering av oppgaver knyttet til administrasjon av referanseverdier, eller kredittjenesteaktiviteter.

Det har vært noe uklart om utkontrakteringsreglene gjelder der fondet har utpekt en annen enn forvalteren til å yte f.eks. administrative tjenester til fondet. Etter de nye reglene vil det være klart at reglene om utkontraktering gjelder for AIF-forvalteren også i slike tilfeller. Når det gjelder støttefunksjoner som personaladministrasjon, HMS-arbeid, utbetaling av lønn, innkjøp av rekvisita, renhold, mv., antas det at disse faller utenfor opplistingen i vedlegg I og artikkel 6(4) i AIFMD og vedlegg II og artikkel 6(3) i UCITS-direktivet. Slike støttefunksjoner anses dermed ikke omfattet av utkontrakteringsreglene.

Etter AIF-loven § 3-5 kan forvalteren gi et annet foretak i oppdrag å forestå utførelsen av deler av virksomheten. Bestemmelsen er formulert vidt og Finanstilsynet legger til grunn at endringene i direktivet med hensyn til hvilke oppgaver og tjenester en AIF-forvalter kan utkontraktere, allerede omfattes av ordlyden i AIF-loven § 3-5.

Utkontraktering av virksomhet påvirker ikke forvalterens plikter og ansvar overfor fondet, andelseiere, offentlig myndighet og andre, jf. AIF-loven § 3-5 fjerde ledd. På bakgrunn av at direktivet utvider utkontrakteringsreglene til å omfatte tjenester som angitt i AIFMD artikkel 6(4), foreslås det et tillegg i § 3-5 som presiserer at utkontrakteringen heller ikke påvirker forvalters plikter og ansvar overfor kundene.

Etter verdipapirfondloven § 2-9 kan et forvaltningsselskap sette bort utførelsen av "bestemte oppgaver" til et annet foretak. I verdipapirfondforskriften § 2-3 første ledd er det lagt til grunn at det dreier seg om "oppgaver som er av betydning for den konsesjonspliktige virksomhet". I likhet med AIF-loven, antas det at utvidelsen med hensyn til hvilke oppgaver og tjenester et forvaltningsselskap kan utkontraktere, allerede omfattes av ordlyden i verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften. Det foreslås likevel mindre endringer i verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften for å få frem at forvaltningsselskapet plikter å ivareta ikke bare fondenes og andelseiernes interesser, men også kundenes interesser, samt at forvaltningsselskapet må kunne si opp utkontrakteringsavtalen med øyeblikkelig virkning når dette er i andelseiernes eller kundenes interesse.

I AIF-loven gjelder meldeplikten de oppgavene som omfattes av AIF-loven § 2-2 første ledd og annet ledd første punktum, dvs. porteføljeforvaltning og risikostyring, administrasjon og markedsføring av fond som forvaltes, samt tjenester knyttet til fondenes eiendeler jf. § 3-5 første ledd. Meldeplikten etter verdipapirfondforskriften gjelder utkontraktering av kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon av verdipapirfond og distribusjonsavtaler, jf. § 2-5 første og annet ledd. Etter endringene i AIFMD og UCITS-direktivet utvides meldeplikten til også å gjelde utkontraktering av individuell porteføljeforvaltning og tilleggstjenester. Det inntreder dermed meldeplikt for all utkontraktering av funksjoner og tjenester til tredjepart.

Finanstilsynet foreslår at AIF-loven § 3-5 og verdipapirfondforskriften § 2-5 om meldeplikt endres for å gjennomføre direktivenes krav til meldeplikt ved utkontraktering. Når meldeplikten utvides etter disse lovene til også å omfatte tjenester, anses det ikke hensiktsmessig å opprettholde en meldeplikt for investeringstjenester som ytes av

forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere etter finanstilsynsloven § 4-6 og meldepliktforskriften § 2. Finanstilsynet ser det som en fordel at reglene om meldeplikt for gjennomføring av direktivene samles i henholdsvis verdipapirfondloven og AIF-loven. Det foreslås derfor en endring i meldepliktforskriften § 2 annet ledd slik at forvaltningsselskap og AIF-forvaltere fullt ut unntas fra meldeplikten etter dette regelverket (annet ledd foreslås fjernet). Forslaget betyr at det ikke lenger vil gjelde en 60 dagers varslingsfrist for utkontrakteringsmeldinger som gjelder investeringstjenester. Avtalene må meldes før de kan iverksettes.

Det kan være et spørsmål om utkontrakteringsreglene i delegert kommisjonsforordning til MiFiD II (EU 2017/ 565), jf. avsnitt 2, art 30-32, skal komme til anvendelse for fondsforvaltere som yter investeringstjenester, og dermed også begrensningen om at disse reglene kun skal komme til anvendelse for utkontraktering av virksomhet som anses kritisk eller viktig for foretaket. Det vises til artikkel 1 i forordningen om at reglene gjelder for forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere. Samme begrensning følger ikke av AIFMD eller UCITS-direktivets regler om utkontraktering. I så fall kan det argumenteres for at det kun er avtaler om utkontraktering som anses kritiske eller viktige som skal meldes. Uklarheten skyldes at utkontrakteringsreglene i verdipapirhandelloven etter endringsdirektivet ikke lenger skal gjelde ved utkontraktering av investeringstjenester. Når verdipapirhandellovens regler om utkontraktering ikke lenger skal gjelde for utkontraktering som gjelder disse tjenestene, har det formodningen mot seg at forordningen på nivå-2 skal komme til anvendelse. Finanstilsynet antar det vil kunne komme en avklaring på dette punktet.

Endringsdirektivet innfører et unntak fra utkontrakteringsreglene når det gjelder markedsføring av fond, jf. AIFMD artikkel 20(6a) og UCITS-direktivet artikkel 13(3). Etter disse bestemmelsene skal ikke utkontrakteringsreglene komme til anvendelse dersom markedsføringsfunksjonen ivaretas av en eller flere distributører som handler på egne vegne og som markedsfører fondet i samsvar med direktiv 2014/65/EU (MiFiD II), eller gjennom forsikringsbaserte investeringsprodukter i samsvar med direktiv (EU) 2016/97 (forsikringsdistribusjonsdirektivet).

Når disse distributørene opptrer på egne vegne vil ikke utkontrakteringsreglene i AIFMD eller UCITS-direktivet komme til anvendelse, selv om det foreligger en distribusjonsavtale med forvalter. Forvalter vil dermed ikke være ansvarlig for den markedsføringen som distributøren yter på egne vegne.

Rekkevidden til bestemmelsen fremstår noe uklar. Det er et spørsmål om unntaket skal komme til anvendelse for alle distributører som er omfattet av henholdsvis MiFiD og forsikringsdistribusjonsdirektivet, eller kun i enkelte situasjoner, for eksempel overfor rådgivere som yter uavhengig investeringsrådgivning etter reglene i MiFiD. Der det ikke er noen avtale mellom forvalter og distributøren, legges det grunn at markedsføringen hos distributøren ikke skal omfattes av utkontrakteringsreglene. I tilfelle det inngås en avtale om markedsføring og distribusjon, bør det avklares gjennom avtalen om distributøren skal handle på egne vegne.

Etter Finanstilsynets vurdering må bestemmelsen gjennomføre etter sitt innhold. Finanstilsynet foreslår at endringene i AIFMD artikkel 20(6a) og UCITS-direktivet artikkel 13(3) om utkontraktering gjennomføres i AIF-loven § 3-5 og verdipapirfondloven § 2-9. Det foreslås videre at verdipapirfondforskriften endres for å reflektere at forvaltningsselskapet ikke kan utkontraktere oppgaver eller tjenester slik foretaket i realiteten ikke lenger kan anses å være forvalter for fondet og slik at det må anses som et "postkasseselskap".

9. Rapporteringsplikt knyttet til håndtering av interessekonflikter ved utkontraktering av oppgaver etter initiativ fra tredjeparter

9.1. Gjeldende rett

AIF-loven § 3-3 inneholder regler om interessekonflikter. Bestemmelsen gjennomfører AIFMD artikkel 12(1)(d) og artikkel 14 om interessekonflikter. Det er fastsatt detaljerte regler om interessekonflikter i forordning (EU) 231/2013 (artiklene 30 -37), som gjelder som forskrift, jf. AIF-forskriften § 8-1. I forordningens artikkel 80 inneholder en særskilt bestemmelse om håndtering av interessekonflikter i forbindelse med utkontraktering.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond er underlagt regler om håndtering av interessekonflikter som del av kravet til god forretningsskikk og organisering av virksomheten, jf. verdipapirfondloven § 2-11 tredje ledd og § 2-15 annet ledd. Bestemmelsene gjennomfører bestemmelser om interessekonflikter i UCITS-direktivet artikkel 12(1)(b) og artikkel 14. Utfyllende regler er inntatt i verdipapirfondforskriften kapittel 2 del VI.

9.2. Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet innfører en tilsvarende bestemmelse i ny artikkel 14(2a) i AIFMD og UCITS-direktivet ny artikkel 14(2a) som presiserer at forvaltere som forvalter eller har til hensikt å forvalte fond på initiativ av en tredjepart, eller som utkontrakterer oppgaver til en tredjepart på dennes initiativ, er ansvarlig for å rapportere og dokumentere at reglene om håndtering av interessekonflikter er overholdt.

Forvalterne skal fremlegge for de kompetente tilsynsmyndighetene i hjemlandet detaljerte redegjørelser og dokumentasjon for at kravene om identifisering, håndtering og overvåkning av interessekonflikter er overholdt. Dette gjelder også dersom fondet bærer navnet til initiativtakeren, eller forvalteren utpeker den initierende tredjeparten som oppdragstaker. Forvalteren må særskilt spesifisere hvilke rimelige skritt som er tatt for å forhindre interessekonflikter som kan oppstå som følge av forholdet til oppdragstaker, eller hvis disse konfliktene ikke kan forebygges, hvordan forvalteren identifiserer, forvalter, overvåker og eventuelt opplyser om disse interessekonfliktene for å forhindre at de skader fondets og investorenes interesser.

9.3. Finanstilsynets vurderinger

Gjennom endringsdirektivet innføres det et rapporteringskrav i hhv. AIFMD og UCITS-direktivet for AIF-forvaltere/ forvaltningsselskap som har til hensikt å opprette et fond på initiativ av en tredjepart.

Den nye bestemmelsen omtales ikke i fortalen til direktivet, men Finanstilsynet forstår det slik at bestemmelsen gjelder håndteringen av de særskilte interessekonfliktene som kan oppstå der forvaltere tilbyr såkalte fondshotell (eng. "white label services"). Det vil si at forvalter oppretter og administrerer et fond på vegne av en tredjepart, som ønsker å lansere et eget fond uten å etablere en egen forvaltningsorganisasjon. Initiativtakeren er kunde hos den ansvarlige forvalteren, som tilbyr den nødvendige infrastrukturen, inkludert risikostyring, kontroll og overvåkingsfunksjoner og administrative tjenester for å drive fondet. Porteføljeforvaltningen utkontrakteres samtidig til initiativtakeren. Initiativtakeren vil typisk ha en sentral rolle i utformingen av fondet og fondet bærer ofte initiativtakerens navn.

Bruk av fondshotell kan gi initiativtakere en rask vei til markedet og tilgang til profesjonell infrastruktur. Den ansvarlige forvalteren beholder det regulatoriske ansvaret for fondet, og

tilbyr et mer eller mindre standardisert oppsett, hvor blant annet depotmottaker og administrasjonstjenester er på plass. Arrangementet gjør det mulig for små aktører å forvalte fond med en mindre organisasjon og færre ressurser.

Modellen medfører særskilte utfordringer, særlig knyttet til interessekonflikter. Siden initiativtakeren er kunde hos forvalteren, kan det oppstå situasjoner hvor hensynet til fondenes og investorenes beste interesse kan komme i konflikt med ønsket om å bevare initiativtakeren som kunde. De nye kravene i AIFMD og UCITS, stiller krav om at forvaltere må identifisere, håndtere og dokumentere hvordan slike interessekonflikter adresseres og forebygges, slik at fondets og investorenes interesser ikke blir skadelidende. Gjennom de foreslåtte reglene må ansvarlig forvalter spesifisere hvilke rimelige skritt som er tatt for å forhindre interessekonflikter eller for å hindre at eventuelle interessekonflikter påvirker fondene og dets investorer negativt.

I Norge er bruken av fondshotell relativt begrenset, men det finnes eksempler på forvaltere som tilbyr risikostyring, overvåking og kontrollfunksjon og administrative tjenester, og samtidig utkontrakterer porteføljeforvaltningen til andre, typisk til et verdipapirforetak. Det er særlig i enkelte større fondsjurisdiksjoner i EU hvor fondshotell er utbredt, og der ansvarlig forvalter typisk tilbyr bruk av paraplystrukturer.

Etter Finanstilsynets vurdering må bestemmelsene om dokumentasjon av interessekonflikter gjennomføres etter dets innhold. Finanstilsynet foreslår at AIF-loven § 3-3 og verdipapirfondloven § 2-15 endres for å reflektere de nye kravene.

10. Depotmottaker

10.1. Gjeldende rett

Etter AIF-loven § 5-2 fjerde ledd skal depotmottaker for fond etablert i en EØS-stat være etablert i fondets hjemstat. For norske fond innebærer dette at depotmottaker må være et norsk foretak, eller filial av utenlandsk foretak. Dersom depotmottaker er etablert ved filial må depotmottakervirksomhet utøves fra den norske filialen.

Mange av de detaljerte reglene for depotmottakers virksomhet er inntatt i AIF-forskriften. Etter forskriften § 6-1 første ledd kan andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak godkjennes som depotmottaker for nærmere bestemte alternative investeringsfond. Dersom depotmottaker er etablert i tredjeland skal depotmottakerens hjemstat etter forskriftens § 6-1 annet ledd punkt c ikke stå oppført av Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) som ikke-samarbeidende land. Etter punkt d skal myndighetene i forvalterens hjemstat og de EØS-stater hvor det alternative investeringsfondet skal markedsføres ha undertegnet en avtale med myndighetene i depotmottakerens hjemstat om beskatning av inntekter og kapital og effektiv utveksling av opplysninger i skattesaker, herunder multilaterale skatteavtaler, og som i sin helhet er i samsvar med standardene fastsatt i art. 26 i OECDs mønsteravtale.

Etter AIF-forskriften § 6-3 første ledd punkt c skal depotmottaker ved utkontraktering utvise tilbørlig aktsomhet ved utvelgelsen og oppfølgingen av oppdragstaker.

Etter AIF-loven § 9-2 annet ledd skal depotmottaker etter anmodning fra Finanstilsynet oversende opplysninger som depotmottakeren har innhentet under utførelsen av sine plikter etter denne loven.

Etter verdipapirfondforskriften § 10-3 første ledd punkt c skal depotmottaker ved utkontraktering av sine oppgaver utvise tilbørlig aktsomhet ved utvelgelsen og ved den regelmessige og løpende oppfølgingen av oppdragstakeren. Verdipapirfondforskriften § 10-3 femte ledd fastsetter at tjenesteyting gjennom et verdipapiroppgjørssystem som angitt i

direktiv 98/26/EF og yting av tilsvarende tjenester gjennom verdipapiroppgjørssystemer i stater utenfor EØS-området, ikke anses som utkontraktering av depotmottakers oppbevaringsoppgaver.

10.2. Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet endrer artikkel 21 i AIFMD ved å tilføye nytt ledd 5a som åpner for at det i nasjonal rett kan åpnes for at tilsynsmyndigheten i fondets hjemstat kan tillate bruk av kredittinstitusjon etablert i annen EØS-stat enn fondets hjemstat som depotmottaker. Tillatelse skal eventuelt gis som enkeltvedtak etter søknad fra forvalter. Forvalter må dokumentere at det ikke er tilstrekkelig tilbud av depotmottakertjenester for det aktuelle fondets investeringsstrategi i fondets hjemstat. Det er videre en forutsetning at verdien av aktiva som oppbevares av depotmottakere i den aktuelle staten ikke overstiger € 50 milliarder, tilsvarende om lag NOK 589 milliarder³².

Artikkel 21(6) punkt c og d endrer reglene for oppnevning av depotmottaker for fond hjemmehørende utenfor EØS. Punkt c endres for å bringe ordlyden i samsvar med direktiv 2015/849 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Endringen innebærer at depotmottaker etablert i tredjeland ikke må være etablert i land som er klassifisert som høyrisikoland. Punkt d endres for å sikre at tredjeland hvor depotmottaker er etablert ikke er oppført på EUs liste over ikke samarbeidende land for skatteformål. Videre endres bestemmelsen for å klargjøre at ovennevnte vilkår skal være oppfylt på tidspunktet for oppnevnelsen av depotmottakeren. Dersom vilkårene i punkt c og d på et senere tidspunkt ikke er oppfylt, må en ny depotmottaker oppnevnes innen rimelig tid, men ikke senere enn to år.

Reglene om utkontraktering av depotmottakers oppgaver i artikkel 21(11) annet ledd punkt c endres for å presisere at kravene om tilbørlig aktsomhet ved valg av oppdragstaker ikke kommer til anvendelse i forbindelse med inngåelse av utkontrakteringsavtalen dersom oppgavene utkontrakteres til en verdipapirsentral som opptre som investor CSD. Kravene til løpende oppfølging av utkontrakteringsmotparten gjelder selv om utkontrakteringsavtalen er inngått med en verdipapirsentral. Endringen henger sammen med endringen i bestemmelsens femte ledd hvor det presiseres at utkontrakteringsreglene ikke kommer til anvendelse for tjenester som ytes av verdipapirsentraler i kraft av å være utsteder CSD, men at utkontrakteringsreglene gjelder dersom depotmottaker utkontrakterer oppgaver til verdipapirsentraler som opptre som investor CSD.

I artikkel 21(16) endres reglene om depotmottakers opplysningsplikt til tilsynsmyndighetene. Endringene innebærer at depotmottaker har direkte opplysningsplikt både overfor egen tilsynsmyndighet, fondets tilsynsmyndighet og forvalters tilsynsmyndighet. Tilsynsmyndighetene for depotmottaker, forvalter og fondet skal etter endringsdirektivet dele informasjon av betydning for utøvelsen av deres respektive myndighet.

UCITS direktivets regler om utkontraktering av depotmottakers oppgaver i UCITS-direktivets artikkel 22a(2) punkt c og 22a(4) endres på tilsvarende måte som AIFMD artikkel 21(11).

10.3. Finanstilsynets vurdering

De fleste endringene som gjelder reguleringen av depotmottakers oppgaver og ansvar er av teknisk karakter og reiser ikke vesentlige problemstillinger. Det vises til endringene i foreslått i verdipapirfondforskriften og AIF-forskriften.

Et spørsmål av mer prinsipiell betydning er endringen i AIFMD som åpner for at det i nasjonal rett kan åpnes for at forvalter for fond etablert i EØS kan oppnevne depotmottaker etablert i annen EØS-stat enn fondets hjemstat. Endringsdirektivet gir ingen plikt til å innføre en slik regel. Formålet med regelen er å sikre tilgang til depotmottakertjenester i

³² Beregnet med kurs 11,782 som oppgitt på norgesbank.no 25. juni 2025.

jurisdiksjoner hvor det er et begrenset marked for disse tjenestene. Endringsdirektivet åpner bare for at det er kredittinstitusjoner etablert i andre EØS-stater som kan oppnevnes.

I det norske markedet er det fem kredittinstitusjoner som opptrer som depotmottakere. Fire av disse er filialer av utenlandske kredittinstitusjoner. I tillegg er det gitt tillatelse til at fem foretak som ikke er kredittinstitusjoner kan opptre som depotmottaker for fond som ikke investerer i eiendeler som omfattes av depotmottakers oppbevaringsplikt. Dette gjelder typisk for eiendomsfond. Det er dermed god tilgang på depotmottakertjenester i det norske markedet. Finanstilsynet anser det som en fordel for utøvelsen av depotmottakers kontrolloppgaver knyttet til norsk etablerte fond, at depotmottaker er etablert i Norge. Det anses derfor hverken hensiktsmessig eller nødvendig å åpne for bruk av depotmottaker etablert utenfor Norge. Norske kredittinstitusjoner kan imidlertid tilby å være depotmottaker for fond etablert i andre EØS-stater, der det åpnes for dette. Norske AIF-forvaltere som etablerer fond i andre EØS-stater, må oppnevne depotmottaker i samsvar med kravene i den aktuelle staten. Finanstilsynet foreslår å endre AIF-loven § 5-2 fjerde ledd for å presisere at depotmottaker kan være etablert i en annen EØS-stat enn fondets hjemstat hvis fondets hjemstatsmyndighet har gitt tillatelse til dette.

Endringene av reglene for utkontraktering av depotmottakers oppgaver innebærer en presisering av verdipapirsentralenes rolle. Verdipapirsentraler kan opptre både som utsteder-CSD og som investor CSD. Endringsdirektivet fastsetter uttrykkelig at det bare er i de tilfeller verdipapirsentralen opptre som investor-CSD at utkontrakteringsreglene kommer til anvendelse. Verdipapirsentralen opptre da på lik linje med andre depotbanker for så vidt gjelder oppgavene i forbindelse med oppbevaring av finansielle instrumenter. Typisk innebærer dette at en verdipapirsentral opptre som deltaker i oppgjørssystemet i en annen verdipapirsentral, og i denne forbindelse oppbevarer finansielle instrumenter på vegne av sine kunder. Ved å regulere tjenesteytelse fra verdipapirsentralene på lik linje med andre depotbanker i verdipapirkjeden sikres at kravene til sikker oppbevaring av fondenes aktiva etterleves av samtlige involverte aktører. Utkontraktering innebærer forpliktelser for depotmottaker for å sikre forsvarlig valg av og oppfølging av oppdragstakeren. For å unngå unødvendig arbeid er det presisert at det ikke er krav om å gjennomføre en due diligence gjennomgang av en verdipapirsentral forut for inngåelsen av utkontrakteringsavtalen. Depotmottaker må likevel foreta et forsvarlig valg av oppdragstaker også dersom oppgavene skal utkontrakteres til en verdipapirsentral. Verdipapirsentraler skal behandles som andre oppdragstakere med hensyn til forsvarlig, løpende oppfølging.

Finanstilsynet foreslår også en endring i forskriftens § 6-1 første ledd bokstav c. Bestemmelsen gjennomfører AIFMD artikkel 21(3)(c) siste avsnitt, men kan tolkes slik at den har et mer begrenset virkeområde enn det som følger av direktivet. Finansdepartementet sendte på høring utkast til endringer i bestemmelsen gjennom Finanstilsynets høringsnotat datert 24. november 2015. I høringsnotatet uttalte Finanstilsynet at de ikke kunne se at det foreligger holdepunkter i forarbeidene for at bestemmelsen skal tolkes på annen måte enn det som fremgår av direktivteksten, og at det vil gi en klarere rettsstilling dersom ordlyden i bestemmelsen i større grad samsvarer med direktivets ordlyd. Det ble foreslått mindre endringer i bestemmelsen som ikke er fulgt opp. Finanstilsynet foreslår derfor en justering i ordlyden i AIF-forskriften § 6-1 bokstav c som ligger nærmere direktivteksten.

11. Informasjonsplikter overfor investorer

11.1. Gjeldende rett

AIF-loven § 4-2 stiller krav til informasjon AIF-forvalteren til enhver tid skal sørge for foreligger om fond som forvalteren forvalter, eller markedsfører i EØS. Forvalteren skal gi potensielle investorer informasjonen forut for en eventuell investering i fondet.

Informasjonen forvalter plikter å gi omfatter blant annet opplysninger fondets formål og investeringsstrategi, risikoprofil, utkontraktering, depotmottaker, verdsettingsprinsipper, siste netto andelsverdi og vilkår for tegning og innløsning.

AIF-loven § 4-3 regulerer krav til regelmessig rapportering til investorene for fond som forvaltes, eller markedsføres i EØS. Etter bestemmelsens første ledd skal det blant annet periodevis rapporteres om prosentvis andel av fondets eiendeler som er gjenstand for særlige ordninger fordi de er illikvide, endringer i systemer for likviditetsstyring, og om fondets risikoprofil og bruk av systemer for risikostyring.

I verdipapirfondloven reguleres nærmere krav til informasjon til investorer av lovens kapittel 8 med tilhørende forskriftsbestemmelser. Etter verdipapirfondloven § 8-2 skal forvaltningsselskapet offentliggjøre et prospekt for hvert verdipapirfond det forvalter. Prospektet skal inneholde den informasjonen som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet, og skal inneholde en klar og forståelig forklaring av fondets risikoprofil. Verdipapirfondforskriften § 8-1 inneholder en detaljert liste over opplysninger som skal fremgå av prospektet. Dette inkluderer blant annet navn på fondet, beskrivelse av fondets investeringsmål og hvilke kostnader som belastes fondet. Forvaltningsselskap skal etter verdipapirfondloven § 8-3 utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond som skal gjøre det mulig for investor å foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag. For fond som markedsføres til ikke-profesjonelle investorer skal nøkkelinformasjonen utarbeides i tråd med de detaljerte kravene i PRIIPs-loven med forskrifter, jf. verdipapirfondforskriften § 8-2.

11.2. Forventet EØS-rett

Det gjøres endringer i AIFMD artikkel 23(1) om informasjonen som skal gis til investorer forut for investering. I artikkel 23(1)(a) legges det til at forvalter skal gi opplysninger om det alternative investeringsfondets navn. Etter artikkel 23 nytt avsnitt (7) skal ESMA innen 16. april 2026 utarbeide retningslinjer for når et alternativt investeringsfonds navn er å anse som urimelig, uklart eller villedende.

Det gjøres videre endringer i artikkel 23(1)(h) om informasjon om likviditetsstyring. Etter endringen skal forvalter også opplyse om sannsynligheten for, og forutsetningene for, bruk av de likviditetsstyringsverktøy som er gjeldende for fondet i overensstemmelse med artikkel 16(2b).

Direktivet innfører et nytt punkt (ia) i artikkel 23(1) hvorefter forvalter skal liste opp gebyrer, kostnader og utgifter som forvalteren påføres i forbindelse med fondets virksomhet, og som direkte eller indirekte allokteres til fondet.

Det gjøres endringer i artikkel 23(4) om periodisk rapportering til investorene ved innføring av nye bokstaver d til f. Etter ny bokstav d skal forvalteren opplyse om sammensetningen av porteføljen av utstedte lån. Ny bokstav e pålegger forvalteren å på årlig basis opplyse om alle gebyrer, kostnader og utgifter som direkte eller indirekte belastes investorene. Av ny bokstav f følger det at forvalter også på årlig basis skal informere om ethvert konsernselskap eller SPV (special purpose vehicle), som er benyttet i relasjon til fondets investeringer av eller på vegne av forvalteren.

Direktivet endrer UCITS-direktivet artikkel 79 ved at det presiseres at også navnet på et UCITS anses som pre-kontraktuell informasjon. Etter artikkel 69 skal ESMA innen 16. april 2026 utarbeide retningslinjer for når et UCITS navn er å anse som urimelig, uklart eller villedende.

11.3. Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet vurderer de foreslåtte endringene i AIFMD dels til å være en konsekvens av nye bestemmelser som regulerer adgangen til utlån og nye bestemmelser om

likviditetsstyringsverktøy, samt dels også som av et ønske om å bedre informasjonen til investorer for å sikre investorvern.

Finanstilsynet foreslår at endringene gjennomføres i AIF-loven §§ 4-2 og 4-3.

Verdipapirfondloven § 8-3 om nøkkelinformasjon krever at fondet identifiseres, mens tilsvarende følger av verdipapirfondforskriften § 8-1 ved at fondets navn skal fremgå av prospektet. Etter Finanstilsynets vurdering er endringen i UCITS-direktivet 79 dekket av allerede gjeldende regulering og fordrer dermed ingen ytterligere tilpasninger.

12. Endringer i bestemmelser som regulerer AIF-forvaltere eller alternative investeringsfond etablert i tredjeland

12.1. Gjeldende rett

AIF-loven inneholder ingen regler om rett til å markedsføre alternative investeringsfond med en tilknytning til et tredjeland til profesjonelle investorer etter et meldesystem. Markedsføring av alternative investeringsfond der enten forvalter, fond, eller begge har en tilknytning til tredjeland, krever tillatelse etter enten AIF-loven § 6-5 eller § 6-4, avhengig av om forvalter er etablert utenfor eller innenfor EØS. AIF-loven inneholder ingen regler om tillatelse til en forvalter etablert i et tredjeland til å forvalte alternative investeringsfond i Norge.

12.2. Forventet EØS-rett

AIFMD artikkel 67 regulerer prosessen for senere ikrafttredelse av artiklene 35 og 37 til 41, og som gjelder forhold knyttet til tredjeland. Reglene er fortsatt ikke trådt i kraft. ESMA skal blant annet evaluere hvordan markedsføringspasset etter artikkel 32 og 33 har fungert, og systemet for markedsføringstillatelse etter artikkel 36 og 42.

Artikkel 35 inneholder vilkår for å markedsføre et alternativt investeringsfond etablert i et tredjeland, forvaltet av en AIF-forvalter etablert i EØS, til profesjonelle investorer i ett eller flere EØS-land etter et notifikasjonssystem. Bestemmelsen gjelder også der det alternative investeringsfondet er et tilførsfond etablert i EØS til et mottakerfond etablert utenfor EØS. AIFMD artikkel 37 gjelder vilkårene for at en AIF-forvalter etablert i et tredjeland kan få tillatelse til å forvalte et alternativt investeringsfond etablert i EU, som skal markedsføres i EØS i henhold til artikkel 39 og 40 (etter et notifikasjonssystem). Artikkel 41 gjelder vilkår for at en AIF-forvalter etablert i et tredjeland med tillatelse kan forvalte alternative investeringsfond etablert i et annet EØS-land enn referanselandet, enten direkte eller gjennom etablering av en filial.

I artikkel 35, 37, 40 og 41 erstattes vilkår om at tredjelandet ikke kan være et ikke-samarbeidende land ifølge FATF med et krav om at tredjelandet ikke kan være identifisert som et høy-risiko land i henhold til artikkel 9(2) i direktiv (EU) 2015/849 (det fjerde hvitvaskingsdirektivet). I tillegg gjøres det en tilføyelse om at EU heller ikke kan anse tredjelandet som et ikke-samarbeidende land for skatteformål. I artikkel 37 gjøres det i tillegg en tilføyelse om hva som må gjøres i tilfelle tredjelandet enten blir identifisert som høyrisikoland, eller ikke-samarbeidende land for skatteformål etter tidspunktet for tillatelse til en tredjelandforvalter.

Artikkel 36 gjelder i all hovedsak markedsføring av alternative investeringsfond etablert i et tredjeland, forvaltet av en AIF-forvalter etablert i EØS. Her gjøres det også en justering om at tredjelandet, der fondet er etablert, ikke kan være et ikke-samarbeidende land for skatteformål. Tilsvarende justering gjøres i artikkel 42 om tillatelse til å markedsføre et alternativt investeringsfond til profesjonelle investorer, som er forvaltet av en forvalter etablert

i et tredjeland. Det tredjeland som forvalter er etablert i, og det tredjelandet som eventuelt fondet er etablert i, kan ikke være identifisert som et høyrisikoland etter hvitvaskingsdirektivet, eller et ikke-samarbeidende land for skatteformål.

12.3. Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet kan ikke se at det er behov for å gjennomføre endringene i de artikler som ikke er gjennomført i AIF-loven (artiklene 35, 37, 40 og 41), og som heller ikke er trådt i kraft i EU. Det er usikkert om og eventuelt når reglene vil tre i kraft. Finanstilsynet foreslår regler for å gjennomføre justeringene i artikkel 36 og artikkel 42 i henholdsvis AIF-loven § 6-5 og § 6-4.

13. Periodisk rapportering

13.1. Gjeldende rett

Både AIF-forvaltere og forvaltningsselskap for verdipapirfond er pålagt periodisk rapportering til Finanstilsynet. Det er samtidig vesentlige forskjeller mellom regelverkene for hvilken informasjon som skal rapporteres til tilsynsmyndigheten.

Etter AIF-loven § 4-6 første ledd skal AIF-forvalter regelmessig rapportere til Finanstilsynet om de viktigste markedene og instrumentene det handles i på vegne av de alternative investeringsfondene det forvalter. Etter bestemmelsens andre ledd skal forvalteren i tillegg gi informasjon som nærmere bestemt i bokstav a til c for hvert fond som er etablert i EØS som forvaltes, og for hvert fond som markedsføres i EØS. AIF-loven § 4-6 annet ledd bokstav a pålegger forvalteren å informere om opplysninger som angitt i lovens § 4-3. Sistnevnte bestemmelse regulerer periodisk informasjon til investorene og krever at forvalteren blant annet informerer om den prosentvise andelen av fondets eiendeler som er gjenstand for særlige ordninger fordi de er illikvide, endringer i systemer for risikostyring og om fondets risikoprofil og bruk av systemer for risikostyring. Etter § 4-6 annet ledd bokstav b og c skal det informeres om henholdsvis hovedtyper av eiendeler som fondet har investert i, og om resultater av stresstesting.

Rapporteringsforpliktelsene er ytterligere utdypet i forordning (EU) 231/ 2013³³. Denne forordningen gjelder som forskrift, jf. AIF-forskriften § 8-1. I forordningens artikkel 110 gis det detaljerte regler om innholdet i rapporteringsforpliktelsen. I artikkelens nr. 1 gjentas kravet om å fremlegge opplysninger om de viktigste instrumentene det handles med, herunder hvordan de fordeler seg på finansielle instrumenter og andre eiendeler, samt opplysninger om fondets investeringsstrategier og hvilke geografiske områder og sektorer investeringene konsentreres om. Forvalter skal videre rapportere om de markedene de er medlemmer av eller aktivt handler på samt om diversifiseringen av fondets portefølje, herunder blant annet dets største eksponeringer og viktigste konsentrasjoner. I faglig veiledning til AIFMD-rapportering publisert av Finanstilsynet januar 2020³⁴ fremgår det at forvalter skal rapportere de fem individuelle instrumentene som fondet har størst eksponering mot i rangert rekkefølge, og tilsvarende fondets fem største andeler investert i ulike eiendomsklasser. For rapportering om markeder skal forvalter rapportere de tre markedene hvor fondet investeres mest i.

Etter artikkel 110 nr. 2 skal forvalter for hvert AIF etablert i Unionen som de forvalter, og for hvert AIF de markedsføres i Unionen gi nærmere angitt informasjon om likviditet og

³³ Delegert kommisjonsforordning (EU) nr. 231/2013 av 19. desember 2012 om utfylling av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU når det gjelder unntak, allmenne driftsvilkår, depotmottakere, finansiell giring, gjennomsiktighet og tilsyn

³⁴

https://www.finanstilsynet.no/4a74a6/contentassets/9f35043307bc4832a87a1ceaf325b2cf/faglig_rapporteringsveiledning_aifmd.pdf

risikostyring. Rapporteringskravene omfatter informasjon om prosentandel av fondets eiendeler som er underlagt særlige ordninger fordi de er av illikvid art, risikostyringssystemer forvalteren bruker for å styre markedsrisiko, likviditetsrisiko, motpartsrisiko og annen risiko, samt om fondets gjeldende risikoprofil. Forvalteren skal også informere om resultater av periodiske stresstester, både under normale og under ekstraordinære omstendigheter.

Artikkel 110 nr. 3 fastsetter rapporteringshyppigheten. Hvor ofte forvalter skal rapportere varierer fra årlig for forvaltere som forvalter fond uten finansiell giring og som investerer i unoterte selskaper og utsteder med henblikk til å oppnå kontroll, til kvartalsvis rapportering for forvaltere som forvalter fond som overstiger nærmere angitte nominelle terskler eller benytter seg av betydelig finansiell giring.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond har etter verdipapirfondloven en mer begrenset rapporteringsplikt. Etter verdipapirfondforskriften § 11-2 skal forvaltningsselskaper som forvalter norskregistrerte verdipapirfond, sende inn kvartalsoppgave til Finanstilsynet. I kvartalsoppgaven skal det blant annet opplyses om fondets forvaltningskapital og fondsgruppe, samt om eventuelle overskridelser av fondets plasseringsbegrensninger eller brudd på bestemmelsene om låneopptak. I tillegg skal forvaltningsselskapene minst én gang i året avgi rapport til Finanstilsynet om bruken av derivater i hvert verdipapirfond det forvalter, jf. verdipapirfondsforskriften § 2-13 femte ledd. Derivatrapporten meldes ved innsendelse av hver fjerde kvartalsrapport.

UCITS-direktivet har ikke særskilte bestemmelser om rapportering utover plikten til å rapportere om bruken av derivatinstrumenter. Verdipapirfondsforskriften § 11-2 om periodisk rapportering er derfor et særnorsk krav.

13.2. Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet gjør endringer i rapporteringskravene i både AIFM-direktivet og UCITS-direktivet.

Ved endringsdirektivet gjøres det språklige endringer i AIFM-direktivet artikkel 24 nr. 1. Etter ny nr. 1 skal forvalteren regelmessig rapportere om markeder og instrumenter som det handles i på vegne av fond som forvaltes. Forvalteren skal for hvert fond som forvaltes rapportere om instrumentene det handles i, markeder hvor forvalter er medlem eller handler på, og på eksponeringene og eiendelene til hvert AIF. Den tidligere henvisningen til at det skal rapporteres om "de viktigste markedene og instrumentene" slettes. Informasjonen skal inkludere identifikatorer som er nødvendig for å knytte opplysningene om eiendeler, fond og forvalter til andre tilsynsmessige eller offentlig tilgjengelige datakilder.

I artikkel 24 nr. 2 erstattes bokstav (c) og (d), og det innføres en ny bokstav (f). Endringen i bokstav (c) er primært av språklig art. Etter ny bokstav (c) skal forvalteren rapportere om det enkelte fondets nåværende risikoprofil. Dette inkluderer informasjon om markedsrisiko, likviditetsrisiko, motpartsrisiko og andre operasjonelle risikoer, i tillegg til informasjon om den samlede giringen i fondet. Krav til rapportering av risikostyringssystemer tas ut av bestemmelsen.

Etter ny bokstav (d) innføres betydelig utvidelse av rapporteringsforpliktelsene knyttet til utkontraktering relatert til porteføljeforvaltning eller risikostyringsfunksjonen. I bokstavens underpunkter (i) til (viii) stilles det krav til detaljert informasjon om vesentlige sider ved utkontraktingen.

Underpunkt (i) krever at det gis detaljert informasjon om oppdragstaker. Det inkluderer informasjon om navn og hvor oppdragstaker er hjemmehørende, samt om forretningsadresse eller filial. Det skal også opplyses om hvorvidt oppdragstaker har nære bånd til forvalteren, om det er et foretak med tillatelse eller som er regulert for kapitalforvaltningsformål, om oppdragstakers tilsynsmyndighet der dette er relevant, og det skal oppgis identifikator som er nødvendig for å knytte informasjonen til andre tilsynsmessige eller offentlig tilgjengelige datakilder.

Etter underpunkt (ii) til (vi) samt punkt (viii) skal forvalteren informere om fulltidsressurser som er ansatt av forvalteren for utføring av daglig porteføljeforvaltnings- eller risikostyringsoppgaver, en liste over og beskrivelse av oppgaver relatert til funksjonene som er utkontraktert, beløp og prosent av fondets eiendeler som er gjenstand for utkontraktering der utkontraktingen gjelder porteføljeforvaltning, antall fulltidsressurser som er ansatt for å overvåke utkontraktingen, samt antall og datoer for periodisk due diligence-gjennomgang for å overvåke den utkontraktingen virksomheten. Avslutningsvis skal det gis informasjon om oppstarts- og avslutningsdato for utkontraktingen. Etter underpunkt (vii) skal informasjon om oppdragstaker, omfanget av delegerte oppgaver og prosentvis andel av fondets eiendeler som omfattes tilsvarende rapporteres der oppdragstaker utkontraktinger oppgavene videre.

Ny bokstav (f) utvider rapporteringen til også omfatte en liste over samtlige medlemsland hvor andeler av fondet faktisk blir markedsført, enten av forvalteren eller av en distributør på vegne av forvalteren.

Etter AIFM-direktivet artikkel 24 nr. 5 kan ESMA anmode nasjonale tilsynsmyndigheter å innføre ytterligere rapporteringskrav på periodisk eller ad-hoc basis dersom det foreligger ekstraordinære omstendigheter og hvor det nødvendig for å sikre stabiliteten eller integriteten ved det finansielle systemet. Ved endringsdirektive innføres det vilkår om at en slik anmodning først kan fremsettes etter at ESMA har konsultert ESRB³⁵.

Ved endringsdirektivet gjøres det endringer i UCITS-direktivet ved innføring av ny artikkel 20a om periodisk rapportering. Rapporteringsforpliktelsene etter artikkel 20a er overlappende, men ikke identisk med rapporteringsforpliktelsene etter AIFM-direktivet. Etter ny artikkel 20a nr. 1 skal forvaltningsselskap på samme måte som AIF-forvaltere rapportere om markedene og instrumentene det handles i på vegne av UCITS under forvaltning. Reguleringen tilsvarende forpliktelsene etter AIFM-direktivet.

Etter ny artikkel 20a nr. 2 skal forvalteren rapportere om nærmere angitt informasjon til tilsynsmyndigheten for UCITS'ets hjemstat. Av nr. 2 bokstav (a) følger det at forvalteren skal informere om systemer for håndtering av likviditet i fondet, herunder om gjeldende valg av likviditetsstyringsverktøy og eventuell aktivering og deaktivering av slike verktøy. Etter bokstav (b) skal det videre informeres om fondets nåværende risikoprofil på samme måte som etter AIFM-direktivet. Bokstav (c) pålegger forvalteren å rapportere om resultatene av stresstester som er foretatt i tråd med UCITS-direktivets artikkel 51. Bokstav (d) stiller krav om rapportering relatert til utkontrakting og tilsvarende rapporteringen om dette etter AIFM-direktivet artikkel 24 nr. 2 bokstav (f). Etter bokstav (e) skal rapporteringen omfatte en liste over samtlige medlemsland hvor andeler av fondet faktisk blir markedsført, enten av forvaltningsselskapet eller av en distributør på vegne av forvaltningsselskapet.

Etter ny artikkel 20a nr. 3 skal tilsynsmyndigheten for UCITS'ets hjemstat sikre at all informasjon innhentet etter artikkelen og etter artikkel 7 er tilgjengelig for andre relevante tilsynsmyndigheter, ESAene og ESRB når informasjonen er nødvendig for å gjennomføre deres plikter. Dersom et forvaltningsselskap eller et UCITS det forvalter kan utgjøre motpartsrisiko for en kredittinstitusjon eller en annen systemisk relevant institusjon i et annet medlemsland, skal tilsynsmyndigheten uten opphold gi informasjonen bilateralt til tilsynsmyndigheten i medlemslandet i tråd med prosedyrene fastlagt i artikkel 101.

Etter ny artikkel 20a nr. 4 skal kan tilsynsmyndigheten for et UCITS kreve informasjon utover det som følger av nr. 1 hvor det er nødvendig for effektiv overvåkning av systemisk risiko. Slik tillegg rapportering kan kreves periodisk eller på en ad hoc basis. Videre kan ESMA be nasjonale tilsynsmyndigheter om å innføre ytterligere rapporteringskrav i ekstraordinære situasjoner, og etter å ha konsultert med ESRB.

Etter AIFM-direktivet artikkel 24 nye nummer 5a og 5b, og tilsvarende etter UCITS-direktivets nye artikkel 20a nr. 5 og 6, skal ESMA utarbeide regulatoriske tekniske standarder og

³⁵ European Systemic Risk Board

implementeringsstandarter for rapporteringsforpliktelsene. De tekniske regulatoriske standardene skal spesifisere informasjonen som rapporteres, nivået på standardisering av informasjonen som rapporteres om utkontraktering, samt frekvens for og frist for rapporteringen. Implementeringsstandardene skal spesifisere format og datastandarter for rapporteringen, identifikatorer nødvendig for å knytte sammen data om eiendeler, forvalter/forvaltningsselskap og fond, i tillegg til spesifisering av hvordan rapporteringen faktisk skal gjennomføres. ESMA har frist til 16. april 2027 med å oversende forslag til standarter til Kommisjonen.

Etter direktivets endringer i AIFM-direktivet artikkel 69a og UCITS-direktivet artikkel 20b skal ESMA innen 16. april 2026 oversende rapport til Kommisjonen om integrert innsamling av tilsynsdata med fokus på å redusere dobbeltrapportering samt forbedre standardisering og deling av innrapportert data. Rapporten ble sendt på offentlig høring 23. juni 2025 med frist for høringssvar satt til 21. september 2025³⁶.

13.3. Finanstilsynets vurderinger

Endringene av rapporteringskravene i AIFM-direktivet og innføring av ny bestemmelse om periodisk rapportering i UCITS-direktivet, innebærer både en utvidelse av eksisterende rapporteringskrav og innføring av nye rapporteringsforpliktelser. Endringene gir ikke rom for nasjonale valg om gjennomføringen, og Finanstilsynet legger til grunn at endringene må gjennomføres slik de følger av direktivet.

Innføringen av nye periodiske rapporteringsforpliktelser for UCITS, bidrar til å harmonisere rapporteringen mellom forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Rapporteringsforpliktelsene etter AIFMD artikkel 24 og ny UCITS artikkel 20a vil i det vesentlige være de samme, men ikke fullt ut identiske. Flere norske foretak har tillatelse både som forvaltningsselskap og forvalter av alternative investeringsfond (doble tillatelser) og vil slik sett være omfattet av begge regelsettene. Etter fortalens avsnitt 25 er det et selvstendig formål å redusere dobbeltrapportering og relaterte rapporteringsbyrder. Etter Finanstilsynets vurdering bør ikke det at et foretak har doble tillatelser medføre at foretaket må rapportere dobbelt. Rapporteringsforpliktelsen følger fondstypen og ikke forvalterens tillatelse. Det vil si at foretaket vil rapportere etter verdipapirfondloven når det aktuelle fondet er et UCITS, og etter AIF-loven dersom fondet er et alternativt investeringsfond. Etter Finanstilsynets vurdering bør plikten til å rapportere for nasjonale verdipapirfond følge reglene i AIF-loven ettersom disse fondene klassifiserer som alternative investeringsfond. Det vil harmonere med det system som følger av direktivkravene.

For forvaltere av nasjonale fond med tillatelse etter verdipapirfondloven, som ikke overskrider terskelverdiene for konsesjonsplikt etter AIF-loven, er det tilstrekkelig og å være registrert etter lovens § 1-4. Rapporteringspliktene begrenses da til det som følger av § 1-4 tredje ledd, som er mindre omfattende enn pliktene som gjelder for AIF-forvaltere med konsesjon. Ved å beholde dagens system der AIF-forvaltere må rapportere for nasjonale fond etter AIF-loven, unngår man at norske registrerte AIF-forvaltere underlegges verdipapirfondlovens mer omfattende rapporteringskrav, herunder rapportering om likviditetsstyringssystemer, valg av likviditetsstyringsverktøy samt aktivering og deaktivering av disse. De norske registrerte AIF-forvalterne vil da fortsatt være underlagt samme periodiske rapporteringskrav som registrerte AIF-forvaltere i andre EØS-land.

Endringen i artikkel 24 nr. 1 i AIFM-direktivet, og innføringen av tilsvarende regulering i UCITS-direktivet artikkel 20a nr. 1, medfører en potensielt ikke ubetydelig økning i hva som skal rapporteres. Ved at det som skal rapporteres etter bestemmelsen ikke lenger er begrenset til "de viktigste markeder og instrumenter", legges det til rette for at forvalterne må rapportere samtlige instrumenter det er investert i og samlet eksponering i porteføljen. Etter fortalens avsnitt 26 er denne språklige endringen gjort for å forberede for mulige fremtidige

³⁶ [Discussion Paper on the integrated collection of funds' data](#)

endringer av rapporteringsforpliktelsene. Av fortalen fremgår det at dersom ESMA skulle beslutte at rapportering av samlet porteføljesammensetning er nødvendig, anses det hensiktsmessig at de relevante artiklene i direktivet ikke er hinder for en slik utvidelse av omfanget av rapporteringen.

Det er foreløpig ikke gjort endringer i gjennomføringsdirektivets artikkel 110 som utfyller AIFM-direktivets artikkel 24. Forutsetningen i artikkel 110 om at det kun er de viktigste markeder og instrumenter som skal rapporteres vil dermed inntil videre fortsatt være gjeldende. Eventuelle endringer i omfanget av rapporteringskravet for fondenes porteføljer forventes å bli avklart ved vedtakelsen av de regulatoriske tekniske standardene som skal oversendes til Kommisjonen innen 16. april 2027.

Forvaltningsselskap skal i dag sende inn kvartalsoppgave for verdipapirfond etter verdipapirfondforskriften § 11-2. Rapporteringen gjelder både for UCITS-fond og nasjonale verdipapirfond. Etter Finanstilsynets vurdering dekker den kvartalsvise rapporteringen andre områder og har et annet formål enn den kommende rapporteringen for UCITS. Det vil dermed i utgangspunktet ikke dreie seg om dobbeltrapportering. Samtidig er det nærliggende at innholdet i rapporteringen etter kvartalsoppgaven tas opp til ny vurdering ved vedtakelsen av nye tekniske regulatoriske standarder.

Direktivene inneholder til dels detaljerte regler om periodisk rapportering. Etter Finanstilsynets vurdering er det ikke hensiktsmessig å innta samtlige av detaljene i rapporteringen i de respektive lovene. Finanstilsynet foreslår at det gjøres endringer i AIF-loven § 4-6 om periodisk rapporteringsplikt hvor hovedelementene i kravene fremgår, og at de øvrige detaljene i rapporteringsforpliktelsen gjennomføres i AIF-forskriften. Finanstilsynet foreslår at det i verdipapirfondloven inntas en bestemmelse tilsvarende AIF-loven § 4-6, og at detaljene i rapporteringsforpliktelsen på samme måte reguleres i verdipapirfondforskriften.

14. Informasjonsutveksling og samarbeid mellom offentlige myndigheter

14.1. Gjeldende rett

AIF-loven § 10-4 inneholder regler om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon med andre tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet kan etter første ledd tillate andre stater å gjennomføre tilsyn i Norge. Videre kan myndigheter i forvalters hjemstat etter forhåndsmelding og samarbeid med Finanstilsynet, foreta stedlig kontroll i filial. Etter fjerde ledd kan Finanstilsynet videreformidle opplysninger mottatt i henhold til denne lov til tilsynsmyndigheter i andre EØS-stater. Departementet har en hjemmel til å gi nærmere regler i forskrift om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom myndigheter.

Etter verdipapirfondloven § 12-4 kan vedkommende myndighet i en EØS-stat anmode Finanstilsynet om å samarbeide om utøvelsen av tilsyn i Norge dersom det er nødvendig for vedkommende myndigheters kontroll og håndhevelse. Finanstilsynet kan gjennomføre tilsynet selv, eller tillate at det andre landets myndigheter gjennomfører tilsynet. Etter forhåndsmelding kan vedkommende myndigheter i forvaltningsselskapets hjemland, i samarbeid med Finanstilsynet, foreta stedlig kontroll i filial. Også verdipapirfondloven § 12-4 inneholder en hjemmel til å gi nærmere regler om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom myndigheter.

14.2. Forventet EØS-rett

AIFM-direktivet inneholder regler om informasjonsutveksling mellom kompetente myndigheter i ulike EU-land, ESMA og ESRB. Reglene gjelder blant annet situasjoner der en AIF-forvalter driver grensekryssende virksomhet, typisk ved å markedsføre eller forvalte alternative investeringsfond i et annet land. I AIFMD artiklene 50–55 stilles krav til

informasjonsutveksling og samarbeid, slik at myndighetene kan utøve sin kompetanse. I noen tilfeller kan en sak henvises til ESMA, se blant annet artikkel 55 om avgjørelse der det er uenighet mellom ulike kompetente myndigheter. Bestemmelsene retter seg først og fremst til myndigheter og pålegger ikke plikter til andre.

Artikkel 50(5) regulerer adgangen for kompetent myndighet til å informere en annen myndighet og ESMA ved mistanke om uregelmessigheter, samt hva mottakende myndighet skal gjøre. Dersom myndighetene i en medlemsstat har klare og etterprøvbare grunner til å mistenke at en AIF-forvalter som ikke er underlagt deres tilsyn, har utført eller utfører handlinger i strid med direktivet, skal de så detaljert som mulig varsle ESMA og relevante myndigheter i AIF-forvalterens hjem- og vertsland. Myndighetene som mottar varselet skal iverksette passende tiltak og informere ESMA og de som har gitt varselet om resultatet og, så langt som mulig, om viktige hendelser underveis. I endringsdirektivet gjøres det en språklig justering ved at "klare og etterprøvbare grunner til å mistenke" endres til "rimelige grunner til å mistenke".

Det inntas en ny artikkel 50(5a) i AIFMD. Dersom kompetent hjemstatsmyndighet til en AIF-forvalter bruker fullmakten etter den justerte artikkel 46(2)(j), om å kreve suspensjon av tegning og innløsningsretten etter punkt 1 i vedlegg V til direktivet, skal denne myndigheten varsle myndighetene i relevante vertsland til forvalter og ESMA. Dersom det er potensielle risikoer for det finansielle systemets stabilitet og integritet skal også ESRB varsles.

I artikkel 50(5b) innføres en ny bestemmelse om at myndighetene i vertslandet til forvalter kan be om at myndighetene i hjemlandet iverksetter tiltak som nevnt i artikkel 46(2)(j). I punktene 5c–5e reguleres den videre prosess i tilfelle hjemlandsmyndigheten ikke er enig i anmodningen om å suspendere. Myndighetene skal informere vertstatsmyndighetene til forvalter og ESMA om uenigheten. I tilfelle ESRB er varslet om anmodningen, skal også ESRB informeres om uenigheten. ESMA skal så uten ugrunnet opphold gi en uttalelse til hjemstatsmyndigheten om bruk av myndigheten til å kreve suspensjon, jf. artikkel 50(5d). Dersom hjemlandsmyndigheten ikke vil følge uttalelsen, skal dette varsles til ESMA, samt myndighetene i vertslandet med begrunnelse. ESMA kan så offentliggjøre at hjemlandsmyndigheten ikke følger, eller har til hensikt å følge uttalelsen, med mindre en offentliggjøring vil skade de legitime interessene til andelseierne, jf. artikkel 50(5e).

Etter ny artikkel 50(5f) kan kompetent vertslandsmyndighetene til forvalter be hjemlandsmyndigheten om å benytte tilsynsmessige tiltak i henhold til artikkel 46(2), med unntak av punkt j om suspensjon. ESMA, og i tilfelle det er tale om et forhold som utgjør risiko mot det finansielle systemet også ESRB, skal informeres om anmodningen. Hjemlandsmyndigheten skal deretter uten unødig opphold varsle vertslandsmyndigheten, ESMA og eventuelt også ESRB om hvilke tiltak som er gjort og hvilke konklusjoner som er trukket. Bestemmelsen regulerer ikke videre prosess i tilfelle hjemstatsmyndigheten ikke følger en anmodning om å iverksette tiltak. Finanstilsynet legger til grunn at endringsdirektivet må forstås slik at hjemstatsmyndigheten på selvstendig grunnlag må ta stilling til behovet for eventuelle tiltak.

AIFM-direktivet regulerer også muligheten for myndigheter i vertslandet til å gripe inn mot en AIF-forvalter som opererer der (artikkel 45). Disse reglene endres ikke med endringsdirektivet, og påvirkes heller ikke av den nye muligheten til å be et annet lands myndigheter om tiltak.

Ny artikkel 50(5g) inneholder en mekanisme for anmodning om tilsynsmessige tiltak og informasjonsplikter i tilfelle det nasjonale valget om å kunne utpeke depotmottaker som ikke er etablert i det land som fondet er etablert er benyttet. Dersom dette valget ikke benyttes, i tråd med det Finanstilsynet foreslår i punkt 10.3, vil ikke bestemmelsen være relevant for gjennomføring.

Etter ny artikkel 50(5h) kan ESMA be kompetente myndigheter om forklaringer i en konkret sak, som enten innebærer en alvorlig trussel mot investorbeskyttelse, til velfungerende markeder, eller til den finansielle stabiliteten i hele eller deler av det finansielle systemet.

I artikkel 50(6) gjøres det en marginal justering i bestemmelsen om ESMA's kompetanse til å utarbeide tekniske standarder om informasjonsutvekslingen mellom myndigheter. Dessuten tilføyes ny artikkel 50(7) om at ESMA skal utarbeide retningslinjer innen 16. april 2026 om kompetansen til å kreve suspensjon etter artikkel 46(2)(j) og om situasjoner der vertslandsmyndigheter kan anmode hjemstatsmyndighetene om tilsynsmessige tiltak.

UCITS-direktivet endres tilsvarende som AIFMD for så vidt gjelder vertslandets adgang til å be om at hjemstatsmyndigheten treffer bestemte tilsynsmessige tiltak. Det vises til omtalen av endringene av artikkel 50 i AIFMD og nye bestemmelser i UCITS-direktivet artikkel 98.

14.3. Finanstilsynets vurderinger

De nye direktivbestemmelsene om informasjonsutveksling og samarbeid mellom ulike myndigheter pålegger kun plikter på myndighetene, og som Finanstilsynet, som relevant myndighet i Norge, vil være bundet av ved innlemmelse av reglene i EØS-avtalen. Finanstilsynet foreslår derfor ingen endringer for å gjennomføre bestemmelsene. I den grad detaljer om informasjonsutvekslingen likevel bør reguleres, legger Finanstilsynet til grunn at dette mest hensiktsmessig gjøres ved at departementet fastsetter nærmere regler ved å benytte forskriftshjemlene i henholdsvis AIF-loven § 10-4 og verdipapirfondloven § 12-4.

For så vidt gjelder ESMA's rolle i forbindelse med saker om suspensjon av tegning- og innløsningsretten legger Finanstilsynet til grunn at det ikke er tale om beslutninger som berører konstitusjonelle forhold. Finanstilsynet vil ikke være bundet av eventuelle uttalelser fra ESMA om bruk av suspensjon i enkeltsaker.

15. Taushetsplikt

15.1. Gjeldende rett

Finanstilsynets styremedlemmer og ansatte, samt sakkyndige som er engasjert til å utføre oppdrag, har taushetsplikt overfor uvedkommende etter finanstilsynsloven § 2-7 første ledd om det som de i sitt arbeid får kjennskap til om en kundes forhold. Det fremgår her at taushetsplikten etter finanstilsynsloven og forvaltningsloven også gjelder for personer og institusjoner som mottar taushetspliktig informasjon fra Finanstilsynet. I § 2-7 annet ledd er det gitt unntak fra taushetsplikten overfor en rekke opplistede institusjoner, herunder ESMA, de øvrige europeiske tilsynsmyndighetene på finansområdet (ESAene) og Det europeiske råd for systemrisiko. Ved utlevering av opplysninger til andre tilsynsmyndigheter skal Finanstilsynet i henhold til finanstilsynsforskriften § 4-2 stille vilkår om at opplysninger kun kan brukes til å utføre tilsynsoppgaver, at de er undergitt taushetsplikt hos mottaker og at de bare kan formidles videre med samtykke fra Finanstilsynet. Opplysninger som Finanstilsynet har mottatt fra andre lands tilsynsmyndigheter, kan bare formidles videre med samtykke fra vedkommende myndighet.

Ansatte og de som utfører tjeneste eller arbeid for Finanstilsynet har videre taushetsplikt etter forvaltningsloven § 13 for opplysninger som gjelder noens personlige forhold og tekniske fremgangsmåter samt drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde av hensyn til den som opplysningene angår. Det er en rekke begrensninger i taushetsplikten i § 13 a og § 13 b. Taushetsplikten er blant annet ikke til hinder for at Finanstilsynet anmelder, eller gir opplysninger om lovbrudd til påtalemyndigheten eller vedkommende kontrollmyndighet etter de nærmere bestemmelsene i § 13 b nr. 6.

Etter AIF-loven § 9-8 første ledd har enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet taushetsplikt overfor uvedkommende om opplysninger som omhandler tiltak og sanksjoner knyttet til AIF-loven, dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro i finansmarkedene eller påføre de berørte parter

uforholdsmessig stor skade. Tilsvarende bestemmelse om taushetsplikt følger av verdipapirfondloven § 11-8 første ledd.

Etter AIF-loven § 9-8 annet ledd har enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet taushetsplikt overfor uvedkommende for opplysninger som utveksles mellom disse myndighetene og EFTAs overvåkingsorgan, de tre ESAene og Det europeiske råd for systemrisiko etter AIF-loven og tilhørende forskrifter. Taushetsplikten for utvekslede opplysninger gjelder ikke i tilfelle vedkommende myndighet angir at opplysningene kan gis videre, eller når dette er nødvendig i forbindelse med rettergang. Tilsvarende bestemmelse om taushetsplikt ved utveksling av informasjon følger ikke av verdipapirfondloven. Verdipapirfondloven har i § 11-8 annet ledd en bestemmelse om taushetsplikt om identiteten til personer som gir Finanstilsynet meldinger, tips og lignende om overtredder.

Skatteforvaltningsloven § 3-1 har bestemmelser om skattemyndighetenes taushetsplikt for opplysninger om formues- eller inntektsforhold og andre økonomiske, bedriftsmessige eller personlige forhold. Det er gitt unntak fra taushetsplikten for utlevering av opplysninger til andre offentlige myndigheter i § 3-3. Også utlevering til utenlandske offentlige myndigheter anses omfattet av bestemmelsen. Utlevering av opplysninger kan skje dersom det er nødvendig for å utføre mottakerorganets lovpålagte oppgaver og det ikke anses uforholdsmessig. Opplysninger som mottas fra utenlandske skattemyndigheter er omfattet av skattemyndighetenes taushetsplikt. I tillegg har skatteavtalene og andre avtaler om utveksling av opplysninger egne regler om taushetsplikt som regulerer uttrykkelig hvilke formål opplysningene kan brukes til.

Offentleglova regulerer hvilke dokumenter og opplysninger som det kan kreves innsyn i. Etter hovedregelen i § 3 er saksdokumenter, journaler og lignende register for organet åpent for innsyn om ikke annet følger av lov eller forskrift med hjemmel i lov. Opplysninger som er omfattet av taushetsplikt er unntatt fra innsyn etter offentliglova § 13. Offentliglova inneholder noen unntak fra innsynsretten. Etter offentliglova § 20 første ledd bokstav b kan det blant annet gjøres unntak for opplysninger når dette er påkrevet av hensyn til Norges utenrikspolitiske interesser dersom opplysningene er mottatt under forutsetning av eller det følger av fast praksis at de ikke skal offentliggjøres.

15.2. Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet gjør noen mindre justeringer i AIFMD artikkel 47(2) og (3) om taushetsplikt, og tilsvarende endringer i artikkel 102 i UCITS-direktivet. Utgangspunktet er at enhver som arbeider for kompetente myndigheter eller ESMA, og alle som ESMA har delegert oppgaver til, har taushetsplikt. Det vises til artikkel 47(2). Opplysninger som er omfattet av taushetsplikten må ikke gis videre, med mindre dette er nødvendig i forbindelse med rettergang, eller saker som gjelder skatterett. Sistnevnte alternativ er nytt.

Alle opplysninger som utveksles mellom kompetente myndigheter, ESAene og Det europeiske råd for systemrisiko i henhold til AIFM-direktivet skal anses som fortrolige opplysninger og er underlagt taushetsplikt, jf. artikkel 47(3). Det er gjort unntak fra taushetsplikten dersom en av de nevnte myndigheter angir at opplysningene kan gis videre, eller når dette er nødvendig i forbindelse med rettergang. Gjennom et nytt unntak i artikkel 47(3)(c) skal opplysningene heller ikke anses som fortrolige dersom de utgis som et sammendrag eller i aggregert form slik at individuelle finansielle markedsdeltakere ikke kan identifiseres. Et tilsvarende unntak følger i dag av UCITS-direktivet artikkel 102(1).

I artikkel 47(3) er det inntatt et nytt annet ledd om at taushetsplikten ikke skal være til hinder for utveksling av opplysninger mellom kompetent myndighet og skattemyndighetene i samme medlemsstat. Dersom opplysningene stammer fra en annen medlemsstat, kreves uttrykkelig samtykke fra den kompetente myndighet som har utlevert opplysningene.

Det er gjort tilsvarende justeringer i reglene om utveksling av opplysninger med skattemyndighetene i artikkel 102 i UCITS-direktivet, og det vises til omtalen ovenfor.

15.3. Finanstilsynets vurderinger

Det gjøres kun mindre justeringer i bestemmelsene om taushetsplikt i henholdsvis AIFMD artikkel 47 og UCITS-direktivet artikkel 102.

Bestemmelsene om taushetsplikt ved utveksling av informasjon mellom ulike myndigheter i gjeldende § 9-8 annet ledd i AIF-loven ble tatt inn i forbindelse med endringene som følge av oppfølgingen av EØS-finanstilsyn. Det vises til punkt 5 i Prop.166 L (2015-2016). I proposisjonen legges det til grunn at denne taushetsplikten i stor utstrekning allerede følger av forvaltningsloven § 13 og finanstilsynsloven § 7, men at bestemmelsen foreslås for å klargjøre taushetsplikten, og for å dekke eventuelle avvik i rekkevidden av nevnte taushetspliktsbestemmelser og bestemmelser i AIFMD.

Etter Finanstilsynets vurdering er det ikke behov for endringer i lovverket for å gjennomføre de nye direktivendringene. Unntaket i AIFMD artikkel 47(3)(c) som gjelder taushetsplikt for opplysninger gitt i sammenfattet form, tydeliggjør at opplysninger som ikke kan føres tilbake til enkeltpersoner, foretak eller lignende, og som er anonymiserte, ikke skal anses som fortrolige opplysninger. Slike opplysninger omfattes ikke av taushetsplikten etter AIF-loven § 9-8 og det anses ikke nødvendig å lovregulere dette særskilt.

Videre mener Finanstilsynet at de nye direktivbestemmelsene om utveksling av opplysninger med skattemyndigheter og i skattesaker allerede er tilstrekkelig regulert gjennom gjeldende bestemmelser i forvaltningsloven, finanstilsynsloven og skatteforvaltningsloven med tilhørende forskrifter, samt gjennom skatteavtaler med andre medlemsstater. Det anses derfor ikke behov for ytterligere tilpasninger eller endringer i AIF-loven eller verdipapirfondloven.

16. Rapportering fra ESMA til Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen

Forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskap for verdipapirfond skal i henhold til AIFMD artikkel 12(1)(f) og UCITS-direktivet artikkel 14(1)(a) opptre ærlig og redelig. Kravet gjelder også med hensyn til kostnader. I henhold til AIFMD ny artikkel 12(4) og UCITS-direktivet artikkel 14(4), skal ESMA innen 16. oktober 2025 rapportere til Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen om kostnadene AIF-forvaltere og forvaltningsselskaper pålegger investorene, og forklare årsakene til nivået på disse kostnadene og eventuelle forskjeller.

Som del av arbeidet med rapporten skal ESMA vurdere om ESMAAs arbeid med å samordne tilsynspraksisen knyttet til kostnader er hensiktsmessig og effektiv. Kompetent myndighet skal sørge for å innhente og innrapportere til ESMA grunnlagsdata om kostnader fra sine markeder.

De nye bestemmelsene legger plikter på myndighetene som ikke lenger vil være aktuelle på tidspunktet for gjennomføring av endringsdirektivet i norsk rett. Finanstilsynet ser ikke behov for å foreslå bestemmelser for gjennomføring av direktivendringene.

17. Andre endringer

17.1. Endringer i verdipapirfondloven § 9-2

Verdipapirfondloven § 9-2 ble endret ved lov 22. juni 2022 nr. 79 for å gjennomføre endringer i UCITS-direktivet artikkel 93(8) som følge av vedtagelsen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2019/1160 om endringer i UCITS-direktivet og AIFM-direktivet om grensekryssende distribusjon av fond, se Prop. 84 LS (2021-2022). Det foreslås endringer i verdipapirfondloven § 9-2 for å rette opp en inkurie ved gjennomføringen av direktivbestemmelsen.

Endringene i UCITS-direktivet artikkel 93(8) skjerpet reglene for melding om endringer i informasjon om grensekryssende markedsføring og andelsklasser, mens reglene knyttet til tidligere innsendte dokumenter forble uendret. Ved implementeringen ble det gjort en feil ved at reglene for melding om dokumentendringer i verdipapirfondloven § 9-2 fjerde ledd ble unødvendig strammet inn, mens reglene for endringer i markedsføring og andelsklasser ble mindre omfattende enn direktivet krever.

Etter UCITS-direktivet artikkel 93(8) første avsnitt skal endringer i hvordan fondet markedsføres, eller endringer vedrørende andelsklasser, meldes skriftlig til kompetente myndigheter i både hjemstat og vertsstat minst én måned før endringen iverksettes, jf. artikkel 93(8) første ledd. Dersom endringene medfører at kravene i UCITS-direktivet ikke overholdes, skal vedkommende myndighet i fondets hjemstat innen 15 dager informere om at endringene ikke kan gjennomføres. Fondets hjemstatsmyndigheter skal også informere om dette til kompetent myndighet i de land der fondet markedsføres. Dersom endringen likevel gjennomføres, skal fondets hjemstatsmyndigheter iverksette nødvendige tilsynsmessige tiltak etter artikkel 98, herunder om nødvendig forby markedsføring av fondet. Hjemstatsmyndigheten til fondet skal også informere vertstatsmyndigheten om dette, jf. artikkel 93(8) annet og tredje ledd.

UCITS-direktivet artikkel 93(7) inneholder bestemmelser om melding om endringer i fondsdokumentasjonen som lå vedlagt notifikasjonsmeldingen. Ved slike endringer skal det gis melding til kompetente myndigheter i fondets vertsland. Direktiv (EU) 2019/1160 gjorde ingen endringer i artikkel 93(7). Endringsmeldinger om endringer i tidligere innsendte dokumenter skal som tidligere kun sendes til tilsynsmyndighetene i vertslandet. Det er her ikke gitt tilsvarende frister som for de øvrige endringsmeldingene.

Ved gjennomføringen av direktivendringene har ordlyden i verdipapirfondloven § 9-2 fjerde ledd om dokumentendringer blitt strengere enn hva som følger av UCITS-direktivet. Samtidig har bestemmelsene for å melde endringer i hvordan fondet markedsføres, eller for andelsklasser, forblitt uendret, og harmonerer derfor ikke med de skjerpede kravene i UCITS-direktivet artikkel 93(8).

Det har videre oppstått en uklarhet når det gjelder rekkevidden av bestemmelsen i verdipapirfondloven § 9-2 fjerde ledd tredje setning om konsekvensene dersom en endring medfører at loven ikke overholdes. Det antas at bestemmelsen er ment å gjennomføre artikkel 93(8) annet og tredje avsnitt. Direktivbestemmelsen regulerer kun konsekvensene dersom en endring i hvordan fondet markedsføres, eller endring i andelsklasser medfører at loven ikke overholdes, og ikke også melding om endringer i dokumenter som nevnt i § 9-2 fjerde ledd første setning.

Melding om endringer i fondsdokumentasjonen til Finanstilsynet følger allerede av andre bestemmelser i verdipapirfondloven. Endringer i fondsvedtekter skal f.eks. godkjennes av Finanstilsynet etter lovens § 2-3 fjerde ledd, mens endringer i prospekt og nøkkelinformasjon skal sendes til Finanstilsynet i henhold til verdipapirfondloven §§ 8-2 fjerde ledd og 8-4 annet ledd.

Det foreslås å endre verdipapirfondloven § 9-2 i samsvar med UCITS-direktivet artikkel 93.

18. Markedsføring til ikke-profesjonelle investorer

18.1. Gjeldende rett

Markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer reguleres i AIF-loven kapittel 7 og verdipapirfondloven kapittel 7 og § 9-4.

Markedsføring av verdipapirfond opprettet etter verdipapirfondloven og tilsvarende utenlandske innretninger reguleres av verdipapirfondloven. Nasjonale verdipapirfond og spesialfond med tillatelse etter verdipapirfondloven kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i kraft av sin tillatelse. Tilsvarende utenlandske innretninger må ha tillatelse etter verdipapirfondloven § 9-4.

Alternative investeringsfond som ikke omfattes av verdipapirfondloven må ha tillatelse etter AIF-loven § 7-1 for å kunne markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Etter bestemmelsen er det bare fond som forvaltes av forvalter med tillatelse i en EØS-stat som kan tillates markedsført. Fond forvaltet av registrerte forvaltere etter AIF-loven § 1-4 og forvaltere etablert utenfor EØS kan ikke markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Loven inneholder ikke uttrykkelige regler for investeringer som foretas uten forutgående markedsføring (reverse solicitation), og det legges til grunn at det er et visst, begrenset rom for at forvalter kan akseptere tegninger fra ikke-profesjonelle investorer på dette grunnlaget.

AIF-loven § 7-3 oppstiller krav til god forretningsskikk ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer. Etter denne bestemmelsen skal det vurderes om det alternative investeringsfondet er egnet for investoren, jf. verdipapirhandelloven § 10-15. Søknad om markedsføringstillatelse skal inneholde redegjørelse for tiltak for å sikre at markedsføringen gjennomføres i samsvar med disse kravene.

Finanstilsynet kan i særskilte tilfeller forby markedsføring av et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, jf. AIF-loven § 7-1 sjette ledd, og kan stille vilkår for å sikre beskyttelsen av investorer i Norge. Dette innebærer at alternative investeringsfond som inneholder betingelser som generelt må anses som uegnet for ikke-profesjonelle investorer kan nektes markedsføringstillatelse.

EUVECA-, EUSEF- og ELTIF-forordningene, som er gjennomført i norsk rett gjennom AIF-lov §§ 1a-1, 1a-2 og 1a-3, inneholder særskilte markedsføringsregler. Regler for markedsføring av disse fondene omtales ikke videre ettersom de er fullharmoniserte regler og gir ikke rom for nasjonale tilpasninger.

18.2. Forventet EØS-rett

AIFMD regulerer ikke markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer på generelt grunnlag. Etter direktivet er det opp til hvert enkelt land å fastsette regler om markedsføring til ikke-profesjonelle. Gjennomføringen av endringsdirektivet gir derfor ikke behov for en generell endring av reglene om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke profesjonelle investorer. Endringsdirektivet artikkel 1(19) endrer AIFMD artikkel 43. Endringen innebærer at forvaltere med tillatelse i en EØS-stat under visse, begrensede omstendigheter skal kunne markedsføre fond til ikke-profesjonelle investorer. Forutsetningen er at det er snakk om fond som hovedsakelig investerer i et bestemt selskap og at andelene i fondet tilbys de ansatte i selskapet som ledd i investeringsprogram for de ansatte.

18.3. Finanstilsynets vurderinger

18.3.1. Gjennomføring av AIFMD artikkel 43(3)

AIFMD overlater til hver enkelt stat å fastsette regler for markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Endringsdirektivet gjør en mindre endring i dette gjennom innføringen av artikkel 43(3). Denne unntaksbestemmelsen har et snevert anvendelsesområde og forutsetter at forvalter har etablert et fond som investerer det alt vesentlige av sin kapital i et bestemt selskap. Regelen er ment å sikre at andeler i dette fondet kan tilbys ansatte i dette selskapet eller selskap i samme konsern som ledd i investeringsprogram for ansatte. Fondet må være etablert i et EØS-land. Finanstilsynet legger til grunn at fondet som sådant må være meldt for markedsføring i Norge etter reglene i enten § 6-1 eller § 6-3.

Finanstilsynet viser til forslag til ny § 7-1 d.

18.3.2. Tilbud om tegning

De særskilte kravene til beskyttelse av ikke-profesjonelle investorer i AIF-loven kommer til anvendelse ved "markedsføring" av andeler. Dette innebærer at det i prinsippet kan tenkes at ikke-profesjonelle investorer kan erverve andeler i fond som ikke har særskilt markedsføringstillatelse, og uten at den investorbeskyttelse som følger av lovens kapittel 7 kommer til anvendelse. Dette forutsetter at forvalter ikke har markedsført fondet til investoren, og at investoren dermed har ervervet fondsandelene på eget initiativ, eller gjennom såkalt «reverse solicitation». Et fond vil anses markedsført til en investor selv om markedsføringen ikke er direkte rettet mot den enkelte investor. Dersom det er gjennomført generelle markedsføringstiltak, må kravene i lovens kapittel 7 følges. Adgangen til å tilby ikke-profesjonelle investorer gjennom reverse solicitation, eller passivt salg, er dermed snever etter gjeldende rett. I punkt 3 i Finanstilsynets rundskriv 11/2016 om rettslige rammer for virksomheten til registrerte AIF-forvaltere uttales at Finanstilsynet i sin praksis, og i tråd med AIF-lovens forarbeider, vil legge til grunn at markedsføringsforbudet langt på vei vil være det samme som et tegnings- eller salgsforbud, men slik at det vil være et snevert unntak for rent passive salg.

Ved ikrafttreddelsen av lov om nøkkelinformasjon om sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter (PRIIPs-loven) i norsk rett ble forpliktelsene ved distribusjon av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer endret. Etter dette regelverket skal nøkkelinformasjonen gjøres tilgjengelig for ikke-profesjonelle investorer i god tid før avtale om en investering inngås. Dette innebærer at forvaltere som ønsker å la ikke-profesjonelle investorer tegne andeler i fondet er pliktig til å utarbeide nøkkelinformasjonsdokument uavhengig av om tegningen skjer på bakgrunn av forutgående markedsføring. En forvalter som mottar en tegning fra en ikke-profesjonell investor uten forutgående markedsføring, kan i henhold til PRIIPs-regelverket ikke akseptere tegningen uten å sørge for at kravene i PRIIPs oppfylles.

Hensikten bak de særskilte kravene til investorbeskyttelse, herunder kravet om markedsføringstillatelse og egnethetsvurderinger er å sikre at ikke-profesjonelle investorer er godt nok beskyttet i forbindelse med en mulig investering i et alternativt investeringsfond. Et sentralt krav i reguleringen er at det kun er forvaltere som fullt ut er omfattet av reguleringen i AIF-loven, herunder krav til organisering, god forretningsskikk og depotmottaker, som kan markedsføre sine fond til ikke-profesjonelle investorer.

Finanstilsynet observerer gjennom den periodiske rapporteringen at det er en ikke ubetydelig andel av fond til forvaltning av registrerte forvaltere som eies av ikke-profesjonelle investorer. Basert på rapporteringen per 31. desember 2024 var om lag seks prosent av kapitalen i fond forvaltet av de registrerte forvalterne eiet av ikke-profesjonelle³⁷. Dette utgjør mer enn NOK

³⁷ Kilde: Finanstilsynets rapport om alternative investeringsfond per 31. desember 2024

2,2 mrd. Det kan tenkes at enkelte ikke-profesjonelle investorer har ervervet andelene ved for eksempel arv eller gave, men det høye tallet indikerer likevel at regelverket ikke gir et tilstrekkelig vern av ikke-profesjonelle investorer, og at dette kan skyldes bruken av begrepet markedsføring som avgrensning.

Finanstilsynet foreslår derfor at AIF-loven endres slik at andeler i alternative investeringsfond ikke kan tilbys ikke-profesjonelle investorer med mindre det er gitt tillatelse etter AIF-loven § 7-1. Grensen for når reglene slår inn blir dermed klarere, og vil etter Finanstilsynets vurdering legge bedre til rette for at ikke-profesjonelle investorer får tilstrekkelig beskyttelse, i tråd med lovens intensjoner.

Finanstilsynet viser til forslag om endring av AIF-loven § 1-4 og § 7-1.

18.3.3. Markedsføring til kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer

Gjeldende regelverk skiller ikke mellom ulike kategorier av ikke-profesjonelle investorer. Dette innebærer at det i prinsippet er det samme regelverket som kommer til anvendelse uavhengig av hvilken type ikke-profesjonell investor som er målgruppen for fondet. Ved vurdering av søknader om tillatelse til markedsføring av alternative investeringsfond etter AIF-loven § 7-1 må de samme kriterier legges til grunn, uavhengig av den tiltenkte målgruppen. Gruppen av investorer som regnes som ikke-profesjonelle består av investorer med vidt forskjellige forutsetninger. Det reelle beskyttelsesbehovet er ikke det samme for samtlige grupper av investorer.

Det er ikke noe harmonisert regelverk innen EØS om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Det har blitt mer og mer vanlig med særskilte regler for markedsføring rettet mot såkalte kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer. Typisk vil dette gjelde investorer som forplikter seg til å investere minimum 100.000 euro og som erklærer at de er innforstått med risikoen og egenskapene til det aktuelle fondet. Blant annet er det etablert regler av denne typen i Irland, Sverige og Danmark. Markedsføringsreglene i EUVECA-, EUSEF- og ELTIF-forordningene åpner for markedsføring til denne kategorien av kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer på lik linje med markedsføring til profesjonelle investorer.

Den konkrete utformingen av reglene varierer noe. I svensk rett er reglene knyttet opp mot markedsføring av bestemte typer fond, mens det i dansk rett ikke er særskilte begrensninger med hensyn til hvilke fond som kan tillates markedsført til kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer. I irsk rett er det inntatt detaljert produktregulering av fond ment både for kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer og andre ikke-profesjonelle investorer.

I norsk rett er det begrenset produktregulering av alternative investeringsfond. Med unntak for reguleringen av nasjonale verdipapirfond i verdipapirfond loven og pengemarkedsfond-, EUVECA-, EUSEF- og ELTIF-forordningene, er reguleringen av egenskapene og vilkårene for det enkelte alternative investeringsfondet et privatrettslig spørsmål. Investorbeskyttelsen av ikke-profesjonelle investorer er inntatt i form av begrensninger i hvilke forvaltere som kan søke om markedsføringstillatelse, samt særlig kravet til god forretningsskikk. Finanstilsynet anser det ikke som hensiktsmessig å fastsette en utdypende produktregulering av fond som er ment for markedsføring til ikke-profesjonelle investorer, men mener det kan være grunn til å lempe noe på kravene for enkelte typer av ikke-profesjonelle investorer.

Det er ingen automatikk i at investorer som investerer et beløp tilsvarende 100.000 euro innehar tilstrekkelig kunnskap for å vurdere hensiktsmessigheten av å investere i et bestemt fond. Dette trekker i retning av at det bør opprettholdes visse krav også ved distribusjon til kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer. Det er naturlig at det gjøres unntak for de spesifikke investorbeskyttelsesreglene som er fastsatt i AIF-loven kapittel 7, herunder krav til at forvalter eller annen aktør som distribuerer fondet vurderer om fondet er egnet for den aktuelle investoren. Det er mindre gode argumenter for å gjøre unntak for de generelle investorbeskyttelsesreglene som er bygget inn i kravet om at det bare er forvalter med tillatelse etter AIF-loven eller en annen EØS-stat som kan få tillatelse til å tilby fond til ikke-

profesjonelle investorer. Dette kravet innebærer blant annet at forvalter er underlagt generelle krav til god forretningsskikk og organisering av virksomheten, samt at forvalter må utnevne depotmottaker for fondet.

Med bakgrunn i ovenstående foreslår Finanstilsynet at det vedtas en ny § 7-1 b som regulerer markedsføring av alternative investeringsfond til kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer. Forvalter må etter forslaget søke om markedsføringstillatelse etter § 7-1, men unntas fra kravet om å redegjøre for hvordan markedsføring og salg gjennomføres. Videre foreslås at kravet til vurdering av egnethet i § 7-3 og språkkravet i § 7-5 fjernes.

Forslaget innebærer ikke unntak fra annet regelverk som kommer til anvendelse. Forvalter må blant annet utarbeide nøkkelinformasjonsdokument i samsvar med kravene i PRIIPs.

Finanstilsynet viser til forslag til ny § 7-1 b.

18.3.4. Ansatte hos forvalter

Ansatte hos forvalter vil i utgangspunktet regnes som ikke-profesjonelle investorer med mindre den ansatte tilfredsstiller kriteriene for å kunne omklassifiseres til profesjonell investor. Ansatte hos forvalter som deltar i forvaltningen av fondet vil imidlertid gjennomgående måtte antas å ha forståelse for risikoene ved en investering i de alternativt investeringsfond den ansatte deltar i forvaltningen av. Det kan derfor være grunn til å behandle denne gruppen av ikke-profesjonelle kunder annerledes enn andre ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet har tidligere foreslått at det bør gjøres unntak fra de særskilte kravene som gjelder ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, når fondet ikke skal markedsføres til andre ikke-profesjonelle investorer enn ansatte og styremedlemmer hos forvalteren, og det vises til Finanstilsynets høringsnotat 24. november 2015.

At ansatte investerer i fond hvor de selv deltar i forvaltningen vil videre kunne bidra til å hindre interessekonflikter mellom foretaket og investorene. Disse hensynene vil ikke gjelde enhver ansatt, og det er derfor hensiktsmessig at et slikt unntak begrenses til ansatte som deltar i forvaltningen av det aktuelle fondet. Tilsvarende regel er allerede innført blant annet i EuVECA-forordningen artikkel 6.

Finanstilsynet foreslår derfor at forvalter kan tilby andeler i forvalters fond til særskilte ansatte hos forvalter uten hinder av kravene i AIF-loven kapittel 7. Finanstilsynet viser til forslag til ny § 7-1 c.

19. Økonomiske og administrative konsekvenser

De endringer som foreslås i AIF-loven med forskrifter gjelder i all hovedsak justeringer for å fremme integreringen av et felles indre marked i EØS for forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond, med en høy grad av investorbeskyttelse. Det er et mål å legge bedre til rette for effektivisering og utnyttelse av stordriftsfordeler hos forvalter, for dermed også å øke konkurransekraften.

Forslaget klargjør enkelte tema i eksisterende regler, og skal med det bidra til en likere praksis i EØS. Nye områder harmoniseres med felles regler, slik som regler for utlån og bruk av likviditetsstyringsverktøy. Disse reglene, i tillegg til forslagene om nye rapporteringsforpliktelser har dessuten som mål å bedre overvåkingen, og dermed bidra til sikre velfungerende markeder og finansiell stabilitet. Andre endringer har som formål å bedre investorbeskyttelsen.

Flere av endringene anses like relevante for reguleringen av forvaltningsselskaper for verdipapirfond, og det foreslås derfor tilsvarende endringer på en rekke områder i verdipapirfondloven med forskrifter for å harmonisere de to områdene i større grad.

De som berøres direkte av endringene er først og fremst forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Endringene om investorinformasjon vil gi andelseierne bedre informasjonsgrunnlag til å vurdere forvalters virksomhet og fondsinvesteringen. Forslagene som har til hensikt å gi forvalterne økt konkurransekraft vil gi forvalterne et større handlingsrom, som kan gi andelseierne et bredere tilbud av tjenester, og potensielt gunstigere betingelser. Effekten av dette er imidlertid vanskelig å anslå. Enkelte endringer retter seg mot depotmottakere. Av offentlige myndigheter er det først og fremst Finanstilsynet som berøres av forslagene. Endringer i krav til den periodiske rapporteringen, økt detaljgrad i søknader og meldinger om utkontraktering, samt regulering av nye områder som utlån og bruk av likviditetsstyringsverktøy vil blant annet kreve tilpasninger.

Endringene om forvalters virksomhetsområde klargjør og utvider hva forvalter kan yte av funksjoner og tjenester i tilknytning til og i tillegg til det å forvalte fond. Endringene vil gi forvalter større fleksibilitet til å innrette virksomheten på en mest mulig hensiktsmessig måte, og legger dermed også til rette for at forvalter skal kunne utnytte stordriftsfordeler. Funksjoner som utføres i tilknytning til forvaltningen av egne fond skal etter forslaget for eksempel også kunne ytes overfor tredjeparter.

Enkelte av forslagene antas å ville medføre noe økte økonomiske og administrative kostnader for forvalterne. De minste forvalterne, som i dag ikke har to personer på fulltid i virksomheten, må øke bemanningen for å tilfredsstille minstekravene. Dette kan særlig få betydning for forvaltere som er i en oppstartfase. Det stilles også i dag krav til minst to personer i virksomhetene, men etableringsterskelen blir noe høyere når det vil stilles krav til minimum to personer på fulltid fra konsesjonstidspunktet. Dette gjelder tilsvarende for de forslag som innebærer økt detaljgrad i den informasjon som skal gis myndigheter i forbindelse med søknader om konsesjon, meldinger om utkontraktering og i den periodiske rapporteringen til Finanstilsynet. Omfanget av myndighetsrapporteringen er imidlertid ikke endelig fastsatt, og det antas at det arbeidet som er igangsatt i EU med forenklinger og byrdereduksjoner i etterkant av fastsettelsen av endringsdirektivet, vil kunne påvirke den endelige utformingen av rapporteringspliktene. De nye rapporteringspliktene skal ikke tre i kraft før i 2027 i EU.

Reglene om bruk av likviditetsstyringsverktøy for både AIF-forvaltere og forvaltningsselskap vil stille økte krav til interne systemer hos forvalterne, men samtidig også gi større fleksibilitet til å kunne benytte seg av tilpassede likviditetsstyringsverktøy i pressede markedssituasjoner. Dette vil, særlig for forvaltningsselskapene, som i dag etter regelverket har begrenset med slike verktøy til rådighet, kunne gjøre fondene mer robust til å kunne håndtere likviditetspress. I henhold til forslaget vil forvaltere kunne begrense innløsningsretten til andelseierne, inkludert forbrukere, i situasjoner med presset likviditet. Å ikke få innløst sine andeler etter de ordinære reglene om innløsningsrett i et fond vil kunne skape likviditetsutfordringer for andelseiere. På den annen side skal det å begrense innløsningsretten kun benyttes der dette er i andelseierfelleskapets interesse, der alternativet etter gjeldende rett gjerne vil være full suspensjon av innløsningsretten.

Etter forslaget vil forvaltere av alternative investeringsfond få større fleksibilitet i forvaltningen ved å kunne benytte utlån som investeringsstrategi. Dette vil også gi mer differensierte investeringsmuligheter for investorene. Utlån gjennom alternative investeringsfond vil kunne lette kreditttilgangen for enkelte små og mellomstore bedrifter, men økte gjeldsopptak vil også øke kreditttrisikoen i det enkelte foretak og i det finansielle systemet som helhet. Det er usikkert hvordan fondene vil opptre i et kraftig tilbakeslag, herunder hvordan mislighold hos enkeltkunder vil kunne slå ut for andre kunder med lån i samme fond. Utlån gjennom alternative investeringsfond vil også kunne gi koblinger til det tradisjonelle banksystemet, både gjennom direkte lån og ved eksponeringer mot investorer i innretningene.

Fraværet av kapitalkrav til alternative investeringsfond som foretar utlån til kunder kan utgjøre en fare for feilprising av risiko sett i et samfunnsperspektiv. At utlånene skjer fra

lukkede fond, og at finansieringen, i tråd med forslaget, rettes mot profesjonelle investorer, kan i noen grad redusere systemrisikoen. I hvilken grad den samlede sårbarheten i norsk økonomi øker, vil avhenge av omfanget av utlån gjennom alternative investeringsfond.

Forslaget om justeringer i reglene om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer vil særlig berøre de registrerte forvalterne av alternative investeringsfond. Reglene vil bringes bedre i samsvar med hensynet om at fond forvaltet av alternative investeringsfond skal forbeholdes profesjonelle investorer.

20. Forslag til lov- og forskriftsendringer

I lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond gjøres følgende endringer:

§ 1-2 nye bokstaver n, o, p og q skal lyde:

n. det alternative investeringsfondets kapital: den samlede innbetalte kapital og kommittert kapital beregnet på grunnlag av beløp som kan investeres etter fradrag av alle gebyrer, kostnader og utgifter som direkte eller indirekte belastes investorene

o. låneutstedelse eller utstedelse av lån: ytelse av lån:

(i) direkte fra et alternativt investeringsfond som långiver, eller

(ii) indirekte gjennom en tredjepart eller et spesialforetak som utsteder lån for eller på vegne av det alternative investeringsfondet eller for eller på vegne av forvalteren med hensyn til fondet der forvalteren eller fondet er involvert i struktureringen av lånet eller fastsetter eller forhåndsgodkjenner dets egenskaper før låneeksponeringen

p. aksjonærlån: lån som et alternativt investeringsfond yter til en virksomhet, der fondet direkte eller indirekte besitter minst 5 prosent av kapitalen eller stemmerettighetene og som ikke kan selges til tredjeperson uavhengig av fondets kapitalinstrumenter i samme virksomhet

q. låneutstedende alternativt investeringsfond: et alternativt investeringsfond

(i) hvis investeringsstrategi hovedsakelig er å utstede lån, eller

(ii) hvis utstedte lån har en nominell verdi som representerer minst 50 prosent av fondets netto eiendelsverdi

§ 1-4 sjette ledd skal lyde:

(6) Unntaket i første ledd gjelder ikke for forvaltere som forvalter andre alternative investeringsfond enn nasjonale fond som tilbys til ikke-profesjonelle kunder.

§ 2-2 annet til sjette ledd skal lyde:

(2) En ekstern forvalter kan i tillegg til virksomhet som nevnt i første ledd tredje punktum utføre følgende funksjoner i forbindelse med den kollektive forvaltningen av fond:

- a. administrasjon, markedsføring og tjenester knyttet til fondenes eiendeler,*
- b. utstedelse av lån på vegne av alternative investeringsfond,*
- c. tjenester til spesialforetak for verdipapirisering.*

En ekstern forvalter som har tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1, kan i tillegg drive forvaltning av verdipapirfond.

(3) Finanstilsynet kan gi ekstern forvalter tillatelse til å yte følgende tilleggstjenester:

- a. aktiv forvaltning av investorers portefølje av instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt,*
- b. investeringsrådgivning*

- c. oppbevaring og forvaltning av fondsandeler,
- d. mottak og formidling av ordre på vegne av kunde i forbindelse med ett eller flere finansielle instrumenter,
- e. virksomhet eller funksjoner som AIF-forvalteren utfører i forbindelse med den kollektive forvaltningen av fond eller i forbindelse med en tjeneste som forvalteren tilbyr etter tredje ledd, forutsatt at potensielle interessekonflikter er tilstrekkelig ivare tatt,
- f. administrasjon av referanseverdier i medhold av referanseverdiloven
- g. kredittjenesteaktiviteter i medhold av direktiv (EU) 2021/2167, med unntak av kredittjenesteaktiviteter som omfatter forbrukere som definert i lov av 18. desember 2020 nr. 146 § 1-4.

(4) En ekstern forvalter kan ikke drive annen virksomhet enn det som fremgår av første til tredje ledd. En ekstern forvalter kan ikke administrere referanseverdier som brukes i fond under forvaltning. Internt forvaltede alternative investeringsfond kan ikke drive annen virksomhet enn det som er nevnt i første ledd tredje punktum og annet ledd bokstav a.

(5) En forvalter som har tillatelse etter tredje ledd bokstav a til e skal være medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond for så vidt gjelder disse tjenestene.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om forvalteres adgang til å yte tjenester og utføre funksjoner etter første til femte ledd, herunder fastsette at verdipapirhandelloven med forskrifter skal gjelde for virksomhet som nevnt i tredje ledd bokstav a til e.

§ 2-3 første ledd skal lyde:

(1) Søknad om tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond skal inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte kravene til forvaltere er oppfylt, herunder opplysninger om godtgjørelsesordninger, informasjon om hvilke personer som faktisk utfører forvalterens oppgaver, opplysninger om aksjeeiere som har betydelige eierandeler, og størrelsene på disse eierandelene og opplysninger om eventuell utkontraktering. Søknaden skal inneholde opplysninger om hvordan foretaket har til hensikt å overholde forpliktelser etter offentliggjøringsforordningen.

§ 2-5 første ledd skal lyde:

(1) Styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen hos forvalteren, skal ha relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring, hederlig vandel og for øvrig ikke ha utvist utilbørlig atferd som gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på forsvarlig måte, også sett hen til de investeringsstrategier som benyttes av de alternative investeringsfondene som skal forvaltes. Den faktiske ledelsen av forvalteren skal forestås av minst to personer som her heltidsansatte hos forvalteren eller er styremedlemmer og som er forpliktet til å utøve forvalters virksomhet på heltid, og som er bosatt i EØS. Personer som nevnt i første punktum skal fremlegge ordinær politiattest etter politiregisterloven § 40.

§ 3-3 fjerde ledd skal lyde:

(4) En forvalter som forvalter fond på initiativ av en tredjepart, skal gi Finanstilsynet en detaljert redegjørelse og dokumentasjon på at kravene i første til tredje ledd er overholdt. Bestemmelsen gjelder tilsvarende når fond under forvaltning bærer navnet til initiativtakeren eller forvalteren utkontrakterer oppgaver til initiativtakeren etter § 3-5.

Nåværende fjerde ledd blir nytt femte ledd.

§ 3-5 første, fjerde og femte ledd skal lyde:

(1) Forvalteren kan gi et annet foretak i oppdrag å forestå utførelsen av deler av virksomheten med mindre dette skjer i et omfang eller på en måte som ikke anses som forsvarlig, eller som gjør at tilsynet med den utkontrakterte virksomheten eller foretakets samlede virksomhet blir vanskeliggjort. Forvalteren skal gi melding til Finanstilsynet før avtale om utkontraktering av oppgaver som omfatter de tjenester som er nevnt i § 2-2 første til tredje ledd bokstav a til e, iverksettes.

(4) Utkontraktering av virksomhet påvirker ikke forvalterens plikter og ansvar overfor fondet, andelseiere, kunder, offentlig myndighet og andre.

(5) Reglene i første til fjerde ledd gjelder ikke markedsføring av fond som utføres av en distributør som handler for egen regning i henhold til verdipapirhandelloven eller bestemmelser i distributørens hjemland som gjennomfører europaparlamentets- og rådsdirektiv 2014/65/EU, eller i henhold til forsikringsformidlingsloven eller bestemmelser i distributørens hjemstat som gjennomfører europaparlamentets- og rådsdirektiv (EU) 2016/97.

Nåværende femte ledd blir nytt sjette ledd.

§ 3-9 tredje og nytt fjerde ledd skal lyde:

(3) Forvalteren skal for hvert åpne alternative investeringsfond det forvalter, ha rutiner og retningslinjer for bruk av likviditetsstyringsverktøy som valgt etter § 3-9a.

(4) Forvalteren skal underrette Finanstilsynet om valg av likviditetsstyringsverktøy, samt om forvalters prosedyrer og retningslinjer for aktivering og deaktivering av disse, som nærmere anvist.

Nåværende tredje ledd blir nytt femte ledd.

§ 3-9a skal lyde:

§ 3-9a Valg av likviditetsstyringsverktøy

(1) Forvalteren skal for hvert åpne alternative investeringsfond som den forvalter velge minst to av følgende likviditetsstyringsverktøy som kan bli anvendt for fondet:

1. *Begrenset innløsning: Midlertidig og delvis begrensning i andelseieres rett til å innløse andeler, slik at andelseiere kun kan innløse en del av sine andeler.*
2. *Forlengelse av meldefrist: Utvidelse av fristen for andelseiere til å melde innløsning av andeler til forvalter, eller innføring av en slik frist dersom fondet ikke har regulert dette.*
3. *Innløsningsgebyr: Et på forhånd fastsatt gebyr for innløsning av andeler som tar hensyn til kostnadene ved likviditet og som betales til fondet for å sikre at gjenværende andelseiere ikke blir urettmessig belastet kostnadene.*
4. *Svingprising: En på forhånd fastsatt mekanisme hvor netto andelsverdi hvor netto andelsverdi justeres ved bruk av en faktor (sving-faktor) som reflekterer kostnadene for likviditet.*
5. *Todelt pricing: En på forhånd fastsatt mekanisme hvor tegnings-, gjenkjøps og innløsningspris for andeler i fondet fastsettes ved at netto andelsverdi justeres med en faktor som reflekterer kostnadene for likviditet.*

6. *Anti-utvanningsgebyr: Et skalert gebyr som betales til fondet ved tegning, gjenkjøp eller innløsning av andeler som kompenserer fondet for de likviditetskostnader som oppstår på grunn av transaksjonens størrelse og som innebærer at gjenværende andelseiere ikke utvannes.*
7. *Naturalutdeling: Overføring av fondets aktiva i stedet for kontanter for å møte innløsningskrav fra andelseiere.*

(2) Forvalteren skal velge verktøy etter en vurdering av deres egnethet sett opp mot fondets investeringsstrategi, likviditetsprofil og innløsningsadgang, og opplysninger om verktøyene skal inkluderes i fondets vedtekter eller stiftelsesdokumenter.

(3) Forvalteren kan ikke utelukkende velge verktøyene som nevnt i første ledd nr. 4 og nr. 5 som likviditetsstyringsverktøy for et fond.

(4) Naturalutdeling etter første ledd nr. 7 kan kun anvendes for å møte innløsningskrav fra profesjonelle investorer, og utdelingen skal utgjøre en pro rata andel av eiendelene i fondet. Naturalutdeling trenger ikke utgjøre en pro rata andel av fondet dersom fondet utelukkende er markedsført til profesjonelle investorer, eller dersom fondet er et indeksfond og fondet er børsnotert som definert i verdipapirhandelloven § 2-4 fjerde ledd.

(5) Alternative investeringsfond som har tillatelse som pengemarkedsfond etter § 1a-4 kan beslutte å velge kun ett av verktøyene i første ledd nr. 1 til nr. 7.

§ 3-9b skal lyde:

§ 3-9b Meldeplikt ved bruk av likviditetsstyringsverktøy

Forvalteren skal uten opphold underrette Finanstilsynet om aktivering eller deaktivering av likviditetsstyringsverktøy som nevnt i § 3-9a første ledd dersom aktivering eller deaktivering ikke skjer som ledd i fondets ordinære virksomhet som beskrevet i fondets regler, stiftelsesdokumenter og annen fondsdokumentasjon.

§ 3-9c skal lyde:

3-9c Ekstraordinære likviditetsstyringsverktøy

(1) Under ekstraordinære forhold der omstendighetene tilsier det, og det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesse, kan forvalteren midlertidig suspendere tegning, gjenkjøp og innløsning av andeler i fondet. Forvalteren skal uten opphold underrette Finanstilsynet og berørte andelseiere ved aktivering og deaktivering av suspensjon av tegning, gjenkjøp og innløsning av andeler.

(2) Dersom de økonomiske eller juridiske egenskaper ved særskilte av fondets eiendeler har endret seg vesentlig eller verdien av eiendelene er blitt usikker som følge av ekstraordinære forhold, kan forvalteren separere eiendelene fra fondets øvrige aktiva der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesse. Forvalteren skal underrette Finanstilsynet om aktivering og deaktivering av separasjon av eiendeler i rimelig tid forut for iverksettelse.

§ 3-9d skal lyde:

§ 3-9d Krav om aktivering eller deaktivering av likviditetsstyringsverktøy

Under ekstraordinære omstendigheter og i andelseiernes interesse, kan Finanstilsynet, etter å ha konsultert forvalteren, pålegge forvalteren å aktivere eller deaktivere likviditetsstyringsverktøy som omtalt i § 3-9a første ledd og § 3-9c, hvor risiko for investorbeskyttelsen eller den finansielle stabiliteten nødvendiggjør slik aktivering eller deaktivering.

Kapittel 3a skal lyde:

§ 3a-1 Retningslinjer og rutiner ved utlån fra alternative investeringsfond

(1) Forvalteren skal for utlånsaktiviteter ha effektive rutiner, retningslinjer og prosedyrer for kredittgivning.

(2) Forvalter som forvalter alternative investeringsfond som yter lån, inkludert der fondet oppnår eksponering mot lån gjennom tredjeparter, skal ha effektive rutiner, retningslinjer og prosedyrer for vurdering av kredittrisiko, og for å administrere og overvåke kredittporteføljen. Forvalteren skal holde rutinene, retningslinjene og prosedyrene oppdatert, og skal vurdere dem jevnlig og minst én gang i året.

(3) Kravene i første og andre ledd gjelder ikke ved utstedelse av aksjonærlån hvor den nominelle verdien av lånene ikke overstiger 150 prosent av det alternative investeringsfondets kapital.

§ 3a-2 Plasseringsbegrensninger ved utlån til finansielle foretak

(1) Nominell verdi av lån utstedt av et alternativt investeringsfond til en enkelt låntaker kan ikke oversige 20 prosent av det alternative investeringsfondets kapital der låntaker er:

- a. finansforetak*
- b. alternativt investeringsfond*
- c. UCITS*

(2) Begrensningen etter første ledd får anvendelse fra den dato som er spesifisert i fondets regler, vedtekter eller prospekt, og må ikke være senere enn 24 måneder fra dato for første tegning av andeler i fondet. Ved fastsettelse av anvendelsesdatoen skal det tas hensyn til særtrekkene og egenskapene til de aktiva som det alternative investeringsfondet skal investere i. I unntakstilfeller kan Finanstilsynet, etter fremleggelse av en investeringsplan, godkjenne en forlengelse med inntil 12 måneder.

(3) Begrensningen etter første ledd gjelder ikke der forvalteren realiserer eiendeler for å innløse andeler som ledd i avvikling av fondet.

(4) Begrensningen etter første ledd skal midlertidig suspenderes dersom fondets kapital økes eller reduseres. Suspensjonen kan ikke vare lenger enn strengt nødvendig og kan under enhver omstendighet ikke overstige 12 måneder.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere bestemmelser om plasseringsbegrensninger ved utlån.

§ 3a-3 Begrensninger i adgangen til utlån

(1) Alternative investeringsfond kan ikke yte lån til forbrukere som definert i lov av 18. desember 2020 nr. 146 § 1-4 i Norge.

(2) Alternative investeringsfond kan heller ikke yte lån til:

- a. forvalteren eller ansatte i forvalteren,*
- b. fondets depotmottaker eller enheter depotmottaker har utkontraktert oppgaver til,*
- c. en enhet som forvalteren har utkontraktert oppgaver til eller ansatte i denne enheten, og*

- d. en enhet i samme konsern som forvalteren, med unntak av der enheten er et finansforetak som utelukkende finansierer låntakere som ikke er nevnt i bokstav a til c.

(3) Forvalteren kan ikke forvalte alternative investeringsfond som utsteder lån der hele eller deler av fondets investeringsstrategi er å utstede lån med formål å overføre lånene eller eksponeringene til tredjeparter.

§ 3a-4 Tilbakeholdelse av risiko

(1) Forvalteren skal sikre at alternative investeringsfond det forvalter beholder minst 5 prosent av nominell verdi av hvert lån det har utstedt og deretter overført til tredjepart. Verdien av lån skal beholdes:

- a. inntil forfall for lån hvis forfall er opp til åtte år
- b. i minst åtte år for andre lån

(2) Kravet om tilbakeholdelse av risiko gjelder ikke der:

- a. forvalteren har begynt realisering av fondets eiendeler som ledd i likvidering av fondet,
- b. avhending er nødvendig for etterlevelse av restriktive tiltak vedtatt etter TFEU artikkel 215, eller for overholdelse av produktkrav,
- c. avhendelse av lånet er nødvendig for å implementere fondets investeringsstrategi i andelseiernes beste interesse, eller
- d. avhendelse av lånet er en følge av at forvalter i sin due diligence og risikostyringsprosess oppdager at lånets risiko er forringet, og kjøper av lånet er informert om forringelsen ved ervervet.

(3) Forvalter skal på forespørsel fra Finanstilsynet dokumentere at en avhendelse av lån oppfyller kravene andre ledd.

§ 3a-5 Krav til utlånsfond

(1) Utlånsfond skal være lukkede fond uten innløsningsadgang i fondets levetid.

(2) Et utlånsfond kan være åpent for tegning og innløsning forutsatt at forvalteren kan godtgjøre det alternative investeringsfondets likviditetsstyringssystem er forenlig med fondets investeringsstrategi og innløsningsadgang.

(3) Forvalteren skal sikre at finansiell giring i et utlånsfond, beregnet etter forpliktelsesmetoden, ikke overskrider:

- a. 175 prosent der det alternative investeringsfondet er åpent for tegning og innløsning
- b. 300 prosent der det alternative investeringsfondet er lukket for tegning og innløsning

(4) Belåning som fullt ut er dekket av kontraktsmessige kapitalkommitteringer fra fondets investorer anses ikke å øke fondets eksponering ved beregning av finansiell giring som omtalt i andre ledd.

(5) Kravene i tredje ledd gjelder ikke for utlånsfond hvor utlånsaktiviteten utelukkende består i å utstede aksjonærlån, forutsatt at den nominelle verdien av disse lånene samlet ikke overstiger 150 prosent av det alternative investeringsfondets kapital.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere bestemmelser om utlånsfond.

§ 4-2 første ledd bokstav a, i og ny bokstav r skal lyde:

- a) *fondets navn, vedtekter og øvrige stiftelsesdokumenter, formål og investeringsstrategi, hvilke aktiva fondet kan investere i, investeringsmetoder, risikoprofil, begrensninger i adgangen til å investere, informasjon om bruk av finansiell giring,*
- i) *prosedyrer for likviditetsstyring etter § 3-9, inkludert innløsningsrettigheter i ordinære og ekstraordinære situasjoner, innløsningsordninger med andelseiere, og muligheten for og vilkår for å anvende likviditetsstyringsverktøy som i henhold til §§ 3-9, 3-9a og 3-9c.*
- r) *direkte og indirekte kostnader som påføres forvalter i forbindelse med fondets virksomhet, og som direkte eller indirekte allokeres til fondet.*

§ 4-3 første ledd bokstav c, d, e og f skal lyde:

- c) *fondets risikoprofil,*
- d) *sammensetning av den utstedte låneporteføljen,*
- e) *på en årlig basis, alle direkte og indirekte kostnader, gebyrer og utgifter som direkte eller indirekte belastes investorene,*
- f) *på en årlig basis, opplysninger om morselskap, datterselskap eller spesialforetak benyttet i forbindelse med fondets investeringer av eller på vegne av forvalter.*

§ 4-6 skal lyde:

- (1) Forvalteren skal regelmessig rapportere til Finanstilsynet om markedene og instrumentene forvalteren handler i på vegne av de alternative investeringsfondene.
- (2) Forvalteren skal for hvert fond som er etablert i EØS som forvaltes, og for hvert fond som markedsføres i EØS, gi følgende informasjon til Finanstilsynet:

- a. *opplysninger som angitt i § 4-3 første ledd,*
- b. *informasjon om eiendeler fondet har investert i,*
- c. *resultat av stresstester som er utført etter § 3-7 annet ledd og § 3-9 første ledd,*
- d. *informasjon om utkontraktering knyttet til porteføljeforvaltning eller risikostyringsfunksjonen,*
- e. *liste over EØS-stater hvor andeler i fondet faktisk blir markedsført, enten av forvalter eller av distributør som opptrer på vegne av forvalter.*

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om periodisk rapportering, herunder fastsette særlige regler for rapportering om fond som benytter finansiell giring.

§ 5-2 fjerde ledd skal lyde:

(4) For fond etablert i en EØS-stat skal depotmottakeren være etablert i fondets hjemstat. *Dersom fondet er etablert i en annen EØS-stat enn Norge, kan depotmottaker være etablert i en annen EØS-stat enn fondets hjemstat hvis tilsynsmyndigheten i fondets hjemstat har gitt*

tillatelse til dette. For fond etablert utenfor EØS kan depotmottakeren være etablert i fondets hjemstat eller i forvalterens hjemstat.

§ 6-4 første ledd bokstav d og ny bokstav e skal lyde:

d. det alternative investeringsfondets hjemstat ikke er identifisert som et høyrisikoland etter direktiv (EU) 2015/849 artikkel 9(2),

e. det alternative investeringsfondets hjemstat har signert avtale med samtlige medlemsland hvor fondet skal markedsføres om beskatning av inntekter og kapital og effektiv utveksling av opplysninger i skattesaker, herunder multilaterale skatteavtaler, og som i sin helhet er i samsvar med standardene fastsatt i art. 26 i OECDs mønsteravtale, samt at myndighetene i hjemstaten ikke er oppført som ikke-samarbeidene for skatteformål.

§ 6-5 første ledd bokstav d og ny bokstav e skal lyde:

d. forvalterens eller det alternative investeringsfondets hjemstat ikke er identifisert som et høyrisikoland etter direktiv (EU) 2015/849,

e. forvalterens eller det alternative investeringsfondets hjemstat har signert avtale med samtlige medlemsland hvor fondet skal markedsføres om beskatning av inntekter og kapital og effektiv utveksling av opplysninger i skattesaker, herunder multilaterale skatteavtaler, og som i sin helhet er i samsvar med standardene fastsatt i art. 26 i OECDs mønsteravtale, samt at myndighetene i hjemstaten ikke er oppført som ikke-samarbeidene for skatteformål.

§ 7-1 første ledd skal lyde:

(1) En forvalter med tillatelse i Norge eller annen EØS-stat kan *tilby andeler* i alternativt investeringsfond som ikke er nasjonalt fond, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 5, som forvalteren forvalter til ikke-profesjonelle investorer i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet. Søknad om tillatelse skal inneholde følgende opplysninger:

- a. informasjon som nevnt i § 6-1 første ledd bokstav a og b,
- b. nøkkelinformasjon etter § 7-2,
- c. bekreftelse om at fondet kan *tilbys* til ikke-profesjonelle investorer i hjemstaten,
- d. en redegjørelse for hvordan markedsføring og salg skal gjennomføres, herunder tiltak for å sikre at markedsføring til ikke-profesjonelle skal skje i samsvar med kravene til god forretningsskikk i § 7-3.

§ 7-1 b skal lyde:

§ 7-1 b. Tilbud om tegning eller kjøp til kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer

(1) En forvalter med tillatelse i Norge eller annen EØS-stat kan etter tillatelse fra Finanstilsynet etter § 7-1 tilby andeler i alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer som:

- a. forplikter seg til å investere et beløp som minst tilsvarer 100 000 euro,*
- b. skriftlig i et annet dokument enn den kontrakten som skal inngås om investeringsforpliktelsen, erklærer at de er klar over de risikoene som er knyttet til den planlagte forpliktelsen eller investeringen.*

(2) Ved tilbud som nevnt i første ledd gjelder ikke kravene som nevnt i §§ 7-1 første ledd bokstav c, 7-3 og 7-5.

§ 7-1 c skal lyde:

§ 7-1 c. Tilbud om tegning eller kjøp til ansatte i forvalter

Forvalter kan uten krav om tillatelse etter §§ 7-1 og 7-1 b tilby andeler i alternativt investeringsfond forvaltet av forvalteren til ansatte som deltar i forvaltningen av det alternative investeringsfondet.

§ 7-1 d skal lyde:

§ 7-1 d. Tilbud om tegning eller kjøp av andeler i alternativt investeringsfond som ledd i investeringsprogram for ansatte

Forvalter med tillatelse i Norge eller annen EØS-stat kan uten krav om tillatelse etter §§ 7-1 og 7-1 b tilby andeler i alternativt investeringsfond meldt for markedsføring etter §§ 6-1 eller 6-3 til ikke-profesjonelle investorer i Norge under forutsetning av at fondet for det alt vesentlige investerer i aksjer utstedt av et bestemt selskap og andelene tilbys de ansatte i dette selskapet eller selskap i samme konsern som ledd i investeringsprogram for de ansatte.

§ 9-2 annet ledd og tredje ledd skal lyde:

(2) Depotmottakeren skal etter anmodning fra Finanstilsynet eller tilsynsmyndigheten til det alternative investeringsfondet eller forvalteren, dersom Finanstilsynet ikke er tilsynsmyndighet for det alternative investeringsfondet eller forvalteren, oversende opplysninger som depotmottakeren har innhentet under utførelsen av sine plikter etter denne loven.

(3) Finanstilsynet skal uten ugrunnet opphold videreformidle til tilsynsmyndighetene til det alternative investeringsfondet eller forvalteren opplysninger som anses relevante for utøvelsen av disse tilsynsmyndigheters tilsynsoppgaver.

Nåværende tredje ledd blir nytt fjerde ledd.

I forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond gjøres følgende endringer:

§ 1-4 skal lyde:

§ 1-4. Verdipapirhandellovens og verdipapirforskriftens anvendelse for forvaltere med tillatelse til å yte andre tjenester

For forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å yte tjenester etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-2 tredje ledd bokstav a, b og c, gjelder verdipapirhandelloven § 9-16 med unntak av annet ledd, § 9-18, § 9-19, § 9-38 til § 9-43 og § 9-46 til § 9-49, § 10-2 og § 10-9 til § 10-17 og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene så langt de passer i forbindelse med ytelse av tjenester som omfatter ett eller flere finansielle instrumenter.

§ 3-1 a skal lyde som følger:

§ 3-1 a. Periodisk rapportering om utkontraktering av porteføljeforvaltning og risikostyring

Der forvalter skal rapportere i henhold til lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-6 første ledd bokstav d, skal rapporteringen inkludere følgende opplysninger:

- a. informasjon om oppdragstaker som spesifiserer navn og hjemstat, eventuelt forretningsadresse eller filial, om eventuelle tilknytninger til forvalteren, om*

oppdragstaker har tillatelse eller er registrert for kapitalforvaltning, oppdragstakers tilsynsmyndighet hvor relevant, og identifikator for oppdragstaker som er nødvendig for å knytte informasjonen til andre tilsynsmessige eller offentlig tilgjengelige datakilder,

- b. antall fulltidsressurser ansatt av forvalteren for å utføre den daglige porteføljeforvaltning eller risikostyringen hos forvalter,*
- c. en oppstilling og beskrivelse av aktivitetene relatert til porteføljeforvaltning og risikostyring som er utkontraktert,*
- d. hvor porteføljeforvaltning er utkontraktert; beløpet og prosentandelen av fondets eiendeler som omfattes av utkontraktingen av porteføljeforvaltningen,*
- e. antall fulltidsressurser ansatt av forvalteren for å overvåke de utkontrakterte oppgavene,*
- f. antall og datoer for periodisk gjennomgang utført av forvalter for å overvåke de utkontrakterte oppgavene, en liste over identifiserte utfordringer, og, hvor relevant, redegjørelse for tiltak for å håndtere identifiserte utfordringer samt dato for når tiltakene ble iverksatt,*
- g. ved videreutkontrakting skal informasjon som nevnt i bokstav a, c og d rapporteres om underleverandør for aktiviteter relatert til porteføljeforvaltning og risikostyring.*
- h. avtalens oppstart- og opphørsdato for utkontrakterings- og videreutkontrakteringsavtalene.*

§ 6-1 første ledd bokstav c skal lyde:

c. fondet, i henhold til sin investeringsstrategi, vanligvis ikke investerer i aktiva som skal oppbevares av depotmottaker etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 5-3 tredje ledd eller vanligvis investerer i utstedere eller unoterte selskap for potensielt å oppnå kontroll som nevnt i samme lov § 4-4 første ledd.

§ 6-1 annet ledd bokstav c og d skal lyde:

c. depotmottakerens hjemstat ikke er identifisert som høyrisikoland etter direktiv (EU) 2015/849 artikkel 9 (2),

d. myndighetene i forvalterens hjemstat og de EØS-stater hvor det alternative investeringsfondet skal markedsføres har undertegnet en avtale med myndighetene i depotmottakerens hjemstat om beskatning av inntekter og kapital og effektiv utveksling av opplysninger i skattesaker, herunder multilaterale skatteavtaler, og som i sin helhet er i samsvar med standardene fastsatt i art. 26 i OECDs mønsteravtale, samt at myndighetene i depotmottakers hjemstat ikke er oppført som ikke-samarbeidene for skatteformål,

§ 6-1 nytt tredje ledd skal lyde:

(3) Vilklårene som nevnt i annet ledd bokstav c og d skal være oppfylt på tidspunktet for utpekingen av depotmottakeren. Dersom vilklårene i annet ledd bokstav c og d på et etterfølgende tidspunkt ikke lenger er oppfylt skal ny depotmottaker oppnevnes innen rimelig tid og senest innen to år.

§ 6-3 nytt femte ledd skal lyde:

(5) Ytelse av tjenester av en verdipapirsentral omfattes bare av regelen om utkontraktering når verdipapirsentralen opptrer som investor-CSD som definert i lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. og kommisjonsforordning (EU) nr. 909/2014. Kravene til tilbørlig aktsomhet ved utvelgelsen av oppdragstakeren som nevnt i første ledd bokstav c. gjelder ikke ved utkontraktering til en verdipapirsentral etter samme lov.

I lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

§ 2-1 annet og tredje ledd skal lyde:

(2) Forvaltningsselskap med tillatelse etter første ledd kan gis tillatelse til å yte følgende tjenester:

- a. porteføljeforvaltning som angitt i verdipapirhandelloven § 2-3 tredje ledd,
- b. investeringsrådgivning som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 5
- c. oppbevaring og forvaltning av fondsandeler
- d. mottak og formidling av ordre på vegne av kunde i forbindelse med ett eller flere finansielle instrumenter
- e. virksomhet eller funksjoner som forvaltningsselskapet utfører i forbindelse med den kollektive forvaltningen av fond eller i forbindelse med en tjeneste som forvaltningsselskapet tilbyr etter tredje ledd, forutsatt at mulige interessekonflikter er tilstrekkelig håndtert.
- f. Administrasjon av referanseverdier i medhold av lov 4. desember 2015 nr. 95 om fastsettelse av finansielle referanseverdier, ref. forordning (EU) 2016/1011

(3) Et forvaltningsselskap kan ikke administrere referanseverdier som brukes i fond under forvaltning.

§ 2-2 første ledd og nytt fjerde ledd skal lyde:

(1) Søknad om tillatelse skal inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte krav til forvaltningsselskap er oppfylt, herunder informasjon om hvilke personer som faktisk utfører forvalterens oppgaver, opplysninger om aksjeeiere som har betydelige eierandeler, og størrelsene på disse eierandelene og opplysninger om eventuell utkontraktering. Søknaden skal inneholde opplysninger om hvordan foretaket har til hensikt å overholde forpliktelser etter offentliggjøringsforordningen.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til søknad.

§ 2-7 første ledd skal lyde:

(1) Den som faktisk leder virksomheten i et forvaltningsselskap, skal ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. I tillegg skal daglig leder og annen person som faktisk leder virksomheten, ha ført en hederligandel og opptrådt i samsvar med god forretningsskikk ved handel med finansielle instrumenter. Styremedlemmer skal oppfylle nødvendige krav til hederligandel og erfaring. Den faktiske ledelsen i forvaltningsselskapet skal forestås av minst to personer som er heltidsansatte i forvaltningsselskapet eller er styremedlemmer og som er forpliktet til å utøve forvaltningsselskapets virksomhet på heltid, og som er bosatt i EØS. Personer som nevnt i annet og tredje punktum skal fremlegge ordinær politiattest etter politiregisterloven § 40.

§ 2-9 nytt tredje ledd skal lyde:

(3) Reglene i første til andre ledd gjelder ikke markedsføring av fond som utføres av en distributør som handler for egen regning i henhold til verdipapirhandelloven eller bestemmelser i distributørens hjemland som gjennomfører europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU, eller i henhold til forsikringsformidlingsloven eller bestemmelser i distributørens hjemland som gjennomfører europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2016/97.

§ 2-15 annet ledd, innledende tekst og fjerde ledd skal lyde:

(2) Forvaltningsselskapet skal påse at verdipapirfondenes, kundenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte ved at det:

(4) Et forvaltningsselskap som forvalter verdipapirfond på initiativ av en tredjepart, skal gi Finanstilsynet en detaljert redegjørelse og dokumentasjon på at kravene i annet ledd punkt 4 er overholdt. Bestemmelsen gjelder tilsvarende når verdipapirfond under forvaltning bærer navnet til initiativtakeren eller forvaltningsselskapet utkontrakterer oppgaver til initiativtakeren etter § 2-9 med forskrifter.

Nåværende fjerde ledd blir nytt femte ledd.

Ny § 2-17 skal lyde:

§ 2-17. Varslingsplikt og endringer i forutsetningene for tillatelsen

Forvaltningsselskapet skal informere Finanstilsynet før det iverksettes vesentlige endringer i forutsetningene som lå til grunn for tillatelsen.

Ny § 2-18 skal lyde:

§ 2-18. Likviditetsstyringsverktøy

(1) Et forvaltningsselskap skal for hvert verdipapirfond det forvalter ha rutiner og retningslinjer for bruk av likviditetsstyringsverktøy valgt etter § 2-19.

(2) Forvaltningsselskapet skal underrette Finanstilsynet om valg av likviditetsstyringsverktøy, samt om selskapets prosedyrer og retningslinjer for aktivering og deaktivering av disse, som nærmere anvist.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om likviditetsstyringsverktøy.

Ny § 2-19 skal lyde:

§ 2-19. Valg av likviditetsstyringsverktøy

(1) Forvaltningsselskap skal for hvert verdipapirfond som den forvalter velge minst to av følgende likviditetsstyringsverktøy som kan bli anvendt for fondet:

- 1. Begrenset innløsning: Midlertidig og delvis begrensning i andelseieres rett til å innløse andeler, slik at andelseiere kun kan innløse en del av sine andeler.*
- 2. Forlengelse av meldefrist: Utvidelse av fristen for andelseiere til å melde innløsning av andeler til forvalter eller innføring av en slik frist dersom fondet ikke har regulert dette.*
- 3. Innløsningsgebyr: Et på forhånd fastsatt gebyr for innløsning av andeler som tar hensyn til kostnadene ved likviditet og som betales til fondet for å sikre at gjenværende andelseiere ikke blir urettmessig belastet kostnadene.*

4. *Svingprising: En på forhånd fastsatt mekanisme hvor netto andelsverdi hvor netto andelsverdi justeres ved bruk av en faktor (sving-faktor) som reflekterer kostnadene for likviditet.*
5. *Todelt prising: En på forhånd fastsatt mekanisme hvor tegnings-, gjenkjøps og innløsningspris for andeler i fondet fastsettes ved at netto andelsverdi justeres med en faktor som reflekterer kostnadene for likviditet.*
6. *Anti-utvanningsgebyr: Et skalert gebyr som betales til fondet ved tegning, gjenkjøp eller innløsning av andeler som kompenserer fondet for de likviditetskostnader som oppstår på grunn av transaksjonens størrelse og som innebærer at gjenværende andelseiere ikke utvannes.*
7. *Naturalutdeling: Overføring av fondets aktiva i stedet for kontanter for å møte innløsningskrav fra andelseiere.*

(2) Forvaltningsselskapet skal velge verktøy etter en vurdering av deres egnethet sett opp mot fondets investeringsstrategi, likviditetsprofil og innløsningsadgang, og opplysninger om verktøyene skal inkluderes i fondets vedtekter eller stiftelsesdokumenter.

(3) Forvaltningsselskapet kan ikke utelukkende velge verktøyene som nevnt i første ledd nr. 4 og nr. 5 som likviditetsstyringsverktøy for et fond.

(4) Naturalutdeling etter første ledd nr. 7 kan kun anvendes for å møte innløsningskrav fra profesjonelle investorer, og utdelingen skal utgjøre en pro rata andel av eiendelene i fondet. Naturalutdeling trenger ikke utgjøre en pro rata andel av fondet dersom fondet utelukkende er markedsført til profesjonelle investorer eller dersom fondet er et indeksfond og fondet er børshandlet som definert i verdipapirhandelloven § 2-4 fjerde ledd.

(5) Verdipapirfond som har tillatelse som pengemarkedsfond etter § 1-7 kan beslutte å velge kun ett av verktøyene i første ledd nr. 1 til nr. 7.

§ 2-20 skal lyde:

§ 2-20. Meldeplikt ved bruk av likviditetsstyringsverktøy

Forvaltningsselskapet skal uten opphold underrette Finanstilsynet om aktivering eller deaktivering av likviditetsstyringsverktøy som nevnt i § 2-19 første ledd dersom aktivering eller deaktivering ikke skjer som ledd i fondets ordinære virksomhet som beskrevet i fondets regler, stiftelsesdokumenter og annen fondsdokumentasjon.

§ 2-21 skal lyde:

§ 2-21. Ekstraordinære likviditetsstyringsverktøy

(1) Under ekstraordinære forhold der omstendighetene tilsier det, og det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesse, kan forvaltningsselskapet midlertidig suspendere tegning, gjenkjøp og innløsning av andeler i fondet. Forvaltningsselskapet skal uten opphold underrette Finanstilsynet og berørte andelseiere ved aktivering og deaktivering av suspensjon av tegning, gjenkjøp og innløsning av andeler.

(2) Dersom de økonomiske eller juridiske egenskaper ved særskilte av fondets eiendeler har endres seg vesentlig eller verdien av eiendelene er blitt usikker som følge av ekstraordinære forhold, kan forvaltningsselskapet skille ut eiendelene fra fondets øvrige aktiva der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesse. Forvaltningsselskapet skal underrette Finanstilsynet om aktivering og deaktivering av utskilling av eiendeler i rimelig tid forut for iverksettelse.

§ 2-22 skal lyde:

§ 2-22. Krav om aktivering eller deaktivering av likviditetsstyringsverktøy

Under ekstraordinære omstendigheter og i andelseiernes interesse, kan Finanstilsynet, etter å ha konsultert forvaltningsselskapet, pålegge forvaltningsselskapet å aktivere eller deaktivere likviditetsstyringsverktøy som omtalt i § 3-9a første ledd og § 3-9c, dersom risiko for investorbeskyttelsen eller den finansielle stabiliteten nødvendiggjør slik aktivering eller deaktivering.

§ 2-23 skal lyde:

§ 2-23. Periodisk rapporteringsplikt

(1) Forvaltningsselskapet skal regelmessig rapportere til Finanstilsynet om markedene og instrumentene forvaltningsselskapet handler i på vegne av UCITS-fond etablert her i riket.

(2) Forvaltningsselskapet skal for hvert UCITS-fond etablert her i riket gi følgende informasjon til Finanstilsynet:

a. informasjon om systemer for likviditetsstyring av fondet, herunder gjeldende valg av likviditetsstyringsverktøy og eventuell aktivering og deaktivering av disse,

b. fondets risikoprofil,

c. resultatet av utførte stresstester,

d. informasjon om utkontraktering knyttet til porteføljeforvaltning eller risikostyringsfunksjonen,

e. liste over EØS-stater hvor andeler i fondet faktisk blir markedsført, enten av forvaltningsselskapet eller av distributør som opptre på vegne av forvaltningsselskapet.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om periodisk rapportering.

§ 4-12 tredje, syvende og åttende ledd oppheves.

I forskrift til verdipapirfondloven av 21. desember 2011 nr. 1467 gjøres følgende endringer:

§ 1-3 skal lyde:

§ 1-3 Verdipapirhandelovens og verdipapirforskriftens anvendelse for forvaltningsselskap

(1) For forvaltningsselskap med tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd bokstav a-d, gjelder verdipapirhandeloven § 9-16 med unntak av annet ledd, § 9-18, § 9-19, § 9-21 første ledd, § 9-38 til § 9-43 og § 9-45 til § 9-49, § 10-2, § 10-3 tredje ledd, § 10-4, § 10-5, § 10-9 til § 10-17 og § 10-22 og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene så langt de passer.

§ 2-3 annet ledd skal lyde:

(2) Forvaltningsselskapet kan ikke utkontraktere oppgaver i et slikt omfang at foretaket ikke lenger er å anse som et forvaltningsselskap. Utførelse av oppgaver kan ikke settes bort til andre foretak dersom det er fare for interessekonflikt mellom oppdragstaker og forvaltningsselskapet eller mellom oppdragstaker og andelseiere i verdipapirfond. Forvaltningsselskapet kan ikke sette bort utførelsen av oppgaver til depotmottaker dersom

oppgavene er knyttet til kollektiv porteføljeforvaltning som nevnt i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 3.

§ 2-4 fjerde ledd skal lyde:

(4) Avtalen må kunne endres. Forvaltningsselskapet må kunne si opp avtalen med øyeblikkelig virkning, når dette er i andelseiernes *eller kundenes* interesse.

§ 2-5 første ledd skal lyde:

(1) Forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet om utkontraktering av *oppgaver nevnt i § 2-1*. Meldingen skal inneholde en beskrivelse av den virksomhet oppdraget omfatter, hvem det er inngått avtale med, angi bakgrunnen for at avtale om utkontraktering inngås, beskrive hvordan forvaltningsselskapet vil kontrollere den virksomhet som utkontrakteres og ivareta risiko forbundet med utkontraktingen.

§ 2-5a skal lyde:

§ 2-5a. Periodisk rapportering om utkontraktering av porteføljeforvaltning og risikostyring

Der forvaltningsselskapet skal rapportere i henhold til verdipapirfondloven § 2-23 annet ledd bokstav d, skal rapporteringen inkludere følgende opplysninger:

- a. informasjon om oppdragstaker som spesifiserer navn og hjemstat, eventuelt forretningsadresse eller filial, om eventuelle tilknytninger til forvaltningsselskapet, om oppdragstaker har tillatelse eller er registrert for kapitalforvaltning, oppdragstakers tilsynsmyndighet hvor relevant, og identifikator for oppdragstaker som er nødvendig for å knytte informasjonen til andre tilsynsmessige eller offentlig tilgjengelige datakilder,*
- b. antall fulltidsressurser ansatt av forvaltningsselskapet for å utføre den daglige porteføljeforvaltning eller risikostyringen hos forvaltningsselskapet,*
- c. en oppstilling og beskrivelse av aktivitetene relatert til porteføljeforvaltning og risikostyring som er utkontraktert,*
- d. hvor porteføljeforvaltning er utkontraktert; beløpet og prosentandelen av fondets eiendeler som omfattes av utkontraktingen av porteføljeforvaltningen,*
- e. antall fulltidsressurser ansatt av forvaltningsselskapet for å overvåke de utkontrakterte oppgavene,*
- f. antall og datoer for periodisk gjennomgang utført av forvaltningsselskapet for å overvåke de utkontrakterte oppgavene, en liste over identifiserte utfordringer, og, hvor relevant, redegjørelse for tiltak for å håndtere identifiserte utfordringer samt dato for når tiltakene ble iverksatt,*
- g. ved videreutkontrakting skal informasjon som nevnt i bokstav a, c og d rapporteres om underleverandør for aktiviteter relatert til porteføljeforvaltning og risikostyring.*
- h. avtalens oppstart- og opphørsdato for utkontrakterings- og videreutkontrakteringsavtalene.*

§ 10-3 femte ledd skal lyde:

(5) *Ytelse av tjenester av en verdipapirsentral omfattes bare av reglene om utkontrakting når verdipapirsentralen opptrer som investor-CSD som definert i lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør, jf. kommisjonsforordning (EU) nr. 909/2014. Kravene til tilbørlig aktsomhet ved utvelgelsen av oppdragstakeren som nevnt i første ledd bokstav c. gjelder ikke ved utkontrakting til verdipapirsentral etter samme lov.*

I forskrift av 15. september 2021 nr. 2777 om meldeplikt ved utkontrakting av virksomhet gjøres følgende endringer:

§ 2 annet ledd oppheves.

I forskrift til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 876 gjøres følgende endringer:

§ 9-40 b og c endres til å lyde

b. forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse etter verdipapirfondloven 2-1 annet ledd *bokstav a til d*,

c. forvaltere av alternative investeringsfond med tillatelse etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-2 tredje ledd *bokstav a til d*,

Finanstilsynet
Revierstredet 3
P.O. Box 1187 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00
post@finansstilsynet.no
finansstilsynet.no

