

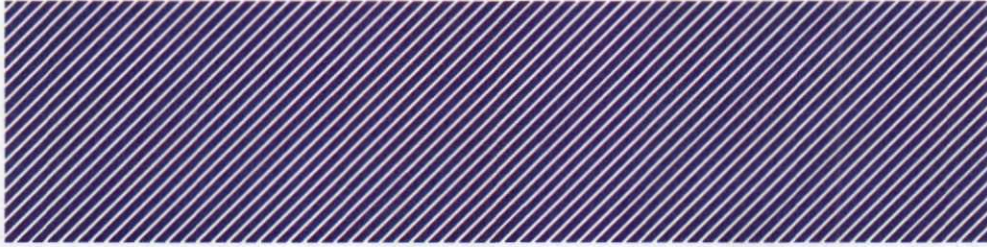
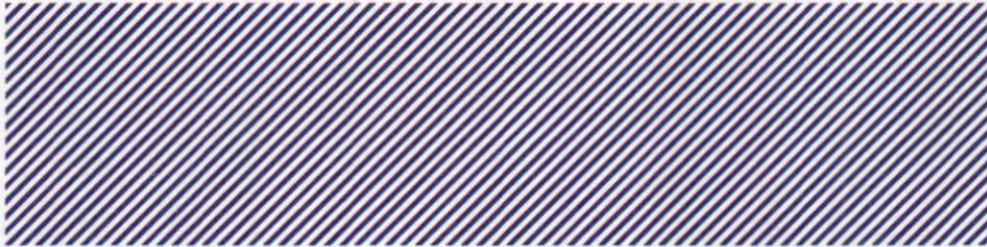
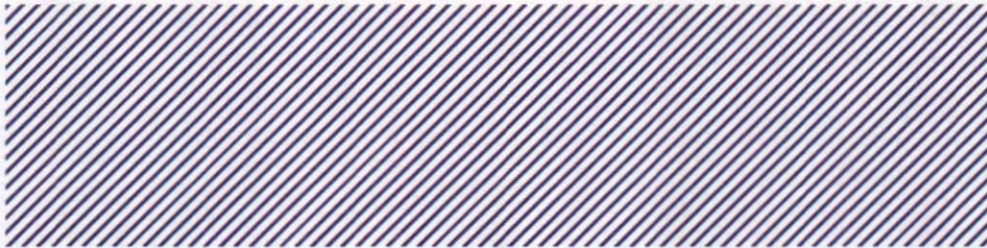
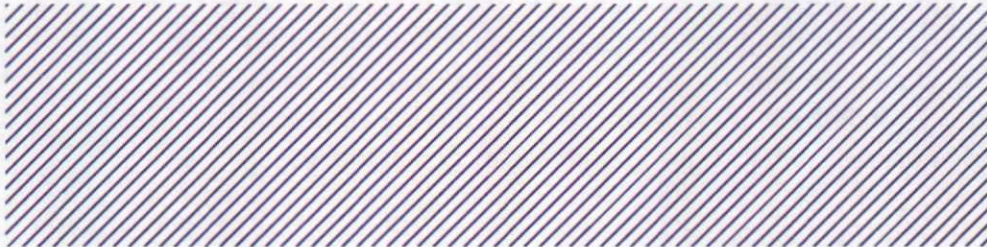


FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Forslag til enkelte lov- og forskriftsendringer på fondsområdet

Høringsnotat 24.11.15



1 Hovedinnhold

Finansdepartementet har i brev av 11. august 2015 bedt Finanstilsynet vurdere om det bør gjøres unntak fra reglene om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer for ansatte og tillitsvalgte hos forvalteren av det aktuelle fondet. Departementet har også bedt Finanstilsynet om å vurdere behovet for en mindre endring i reglene for depotmottakere i AIF-forskriften, og utarbeide forslag til endring i verdipapirfondloven vedrørende reglene for fond i et fond. Høringsnotatet omhandler i tillegg et forslag til bestemmelse i AIF-loven om innhenting av politiattester.

Finanstilsynet foreslår at det gjøres unntak fra de særskilte kravene som gjelder ved markedsføring av alternative investeringsfond (herunder spesialfond) til ikke-profesjonelle investorer, når fondet ikke skal markedsføres til andre ikke-profesjonelle investorer enn til ansatte og styremedlemmer hos forvalteren. I kapittel 2 redegjøres det nærmere for forslaget.

I kapittel 3 omtales enkelte av de vilkår som gjelder for at andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak kan opptre som depotmottaker for alternative investeringsfond. AIF-forskriftens ordlyd er utformet noe forskjellig fra de tilsvarende regler i AIFM-direktivet, og det er reist spørsmål om de norske reglene må forstås strengere enn direktivet på dette punktet. Finanstilsynet tolker AIF-forskriftens regler i samsvar med direktivet, men har samtidig utarbeidet forslag til endringer som klargjør forståelsen av den aktuelle bestemmelsen i AIF-forskriften.

Finanstilsynet ser behov for å foreslå bestemmelser i AIF-loven om innhenting av politiattest som dokumentasjon for at kravet til hederligandel for aksjonærer, ledende ansatte og styremedlemmer hos forvalteren er oppfylt. Tilsvarende bestemmelser om innhenting av politiattest gjelder i andre lover på verdipapirirområdet der det kreves egnethetsvurdering av personer. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 4.

Finanstilsynet foreslår i kapittel 5 en mindre endring i verdipapirfondlovens regler om fond i ett fond. Etter gjeldende regler kan et UCITS-tilføringsfond plassere alle sine midler i et UCITS-mottakerfond dersom verdipapirfondet det plasseres i, etter sine vedtekter, maksimalt kan investere 10 prosent av fondets eiendeler i verdipapirfondsandeler. Det foreslås å fjerne denne begrensningen for tilføringsfond, slik at det gis noe mer fleksibilitet i valg av mottakerfond.

I kapittel 6 redegjøres det kort for de økonomiske og administrative konsekvenser av forslaget. Forslagene til nye lov- og forskriftsbestemmelser er inntatt i kapittel 7.

2 Forslag til forskrifter om markedsføring av alternative investeringsfond til ansatte og styremedlemmer hos AIF-forvalter

2.1 Bakgrunn og gjeldende rett

Lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) og forskrift 26. juni 2014 nr. 877 (AIF-forskriften) trådte i kraft 1. juli 2014. Regelverket gjelder forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond og gjennomfører forventede fremtidige forpliktelser som tilsvarer Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU ("Alternative Investment Fund Managers Directive" (AIFMD)) i norsk rett. Direktivet inneholder ikke harmoniserte regler om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, og det er fastsatt særskilte nasjonale regler på dette området.

AIF-loven kapittel 7 og AIF-forskriften kapittel 7 inneholder regler om markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale verdipapirfond til ikke-profesjonelle investorer. Bestemmelsene gir et styrket investorvern gjennom blant annet krav om at AIF-forvalteren må ha konsesjon uansett størrelsen på kapital under forvaltning. Kravet om konsesjon for at fondet skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle kunder gjelder uansett hvem som skal stå for markedsføringen av fondet. I tillegg må forvalter ha særskilt tillatelse for det enkelte alternative investeringsfond som skal markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. AIF-forvalteren må utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond og være tilsluttet en uavhengig klageordning. Opplysninger eller informasjon som skal gis til ikke-profesjonelle investorer, skal som hovedregel gis på norsk. Videre må det gjennomføres en egnethets-testing av kunden for å sikre at investeringen passer til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå, og kundebehandlingen må dokumenteres.

I høringen til forslag til lov om forvaltning av alternative investeringsfond ga enkelte høringsinstanser uttrykk for at det ikke var grunn til å stille krav om konsesjon for at ansatte skal kunne tegne andeler i fond forvaltet av arbeidsgiver (AIF-forvalteren). Ansatte faller gjerne ikke inn under definisjonen av profesjonell investor. Det ble vist til at investorer forventer at nøkkelansatte investerer i fondet for å sikre interessefelleskap med investorene, og gi forvalter incentiv til forsvarlig og vellykket forvaltning. De relevante ansatte vil typisk være medarbeidere med solid økonomisk forståelse og erfaring. I punkt 14.6.4 på side 90 i Prop. 77 L (2013-2014) om lov om forvaltning av alternative investeringsfond uttaler departementet følgende til disse merknadene:

"Departementet er enig i Argentum og NVCAs merknad om at det ikke er hensiktsmessig at de skjerpede kravene ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer i Norge gjelder ved salg til ansatte hos forvalteren for det aktuelle alternative investeringsfondet, dersom dette fondet kun skal markedsføres og selges overfor profesjonelle kunder. Departementet går derfor inn for at § 7-1 åttende ledd

om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i Norge skal lyde:

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i Norge, herunder fastsette unntak fra bestemmelser i loven."

Forskriftshjemmelen i AIF-loven § 7-1 åttende ledd ble vedtatt i samsvar med forslaget i proposisjonen.

Bestemmelsene i AIF-loven kapittel 7, samt AIF-forskriften kapittel 7 gjelder ikke for alternative investeringsfond som også er nasjonale verdipapirfond. Regler om markedsføring av nasjonale verdipapirfond (herunder spesialfond) følger av lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) og forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 om verdipapirfond (verdipapirfondforskriften). Etter verdipapirfondloven § 8-3 skal forvaltningsselskapet utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond det forvalter. Etter unntaket i verdipapirfondforskriften § 7-3 første ledd gjelder ikke dette kravet ved markedsføring av spesialfond til profesjonelle kunder. For øvrig er det med hjemmel i verdipapirfondloven § 7-7 tredje ledd gitt forskrifter som inneholder tilsvarende beskyttelsesmekanismer ved markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer som de som gjelder ved markedsføring av andre alternative investeringsfond, jf. verdipapirfondforskriften §§ 7-4 og 7-5. Etter de nevnte bestemmelsene i verdipapirfondforskriften må forvaltningsselskapet ha en særskilt tillatelse for å markedsføre spesialfond til ikke-profesjonelle investorer. Videre kreves gjennomføring av forutgående egnethetstesting og at forvaltningsselskapet skal være tilsluttet en klageordning.

Utenlandske verdipapirfond kan forvaltes av norske forvaltningsselskaper. For å kunne markedsføre utenlandske verdipapirfond (som ikke er UCITS-fond) til ikke-profesjonelle investorer i Norge, kreves tillatelse fra Finanstilsynet, jf. verdipapirfondloven § 9-4 og verdipapirfondforskriften § 9-3 og 9-4. I tillatelsene stiller Finanstilsynet vilkår om at forvalter skal utarbeide nøkkelinformasjon. Ved markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle vil det også stilles vilkår om egnethetsvurdering av kunden og tilslutning til en klageordning.

2.2 Finanstilsynets vurderinger

Forbrukere og andre ikke-profesjonelle investorer forventes ikke å ha samme forutsetninger som profesjonelle investorer til å vurdere ulike finansielle investeringer. De skjerpede kravene er innført for å bidra til å sikre at interessene til ikke-profesjonelle investorer ivaretas i møtet med profesjonelle aktører som tilbyr finansielle tjenester.

Ansatte og tillitsvalgte hos AIF-forvalteren står i en annen stilling enn andre ikke-profesjonelle investorer. Den nære tilknytningen til forvalter gjør at hensynene til beskyttelse ikke gjør seg gjeldende på samme måten som for utenforstående ikke-profesjonelle investorer. Mange har gjennom sin bakgrunn og arbeidsoppgaver inngående

kunnskap om forvalter, egenskapene ved de fond som forvaltes, og også om generelle markedsforhold.

Ansatte vil ofte tegne seg i fond som forvaltes, enten fordi dette kreves av investorene for å skape et interessefellesskap, eller fordi andeler inngår i vedkommendes godtgjørelsesordning. I enkelte situasjoner kreves at variabel godtgjørelse gis i form av andeler i fondene, eller eventuelt i andre instrumenter som avspeiler fondets verdiutvikling, jf. AIF-forskriften § 4-3 fjerde ledd.

De skjerpede kravene ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer er omfattende og ressurskrevende for foretakene. Herunder innebærer kravet til konsesjon for forvalter at foretaket må innrette sin virksomhet i samsvar med AIF-lovens organisatoriske og operasjonelle krav. Kravene til egne kontrollsystemer er strenge, og det må oppnevnes en depotmottaker for hvert fond. Foretaket vil som følge av konsesjonen bli underlagt fullt offentlig tilsyn. Det må søkes om en særskilt tillatelse fra Finanstilsynet for hvert alternativt investeringsfond som skal markedsføres til ikke-profesjonelle. Dessuten må det utarbeides et særskilt nøkkelinformasjonsdokument, gjennomføres egnethetsvurdering av investorer og foretaket må være tilsluttet en uavhengig klageordning.

De skjerpede kravene anses ikke forholdsmessig i de tilfellene fondene kun skal tilbys ikke-profesjonelle, som enten er ansatte eller styremedlemmer hos AIF-forvalteren. Finanstilsynet har på denne bakgrunn, og i likhet med departementets vurderinger, kommet til at det i disse tilfellene bør gis et unntak i AIF-forskriften. Finanstilsynet foreslår at AIF-forvaltere som ikke skal markedsføre fondene til andre ikke-profesjonelle investorer enn til styremedlemmer i eller ansatte hos AIF-forvalter unntas fra de skjerpede kravene, slik at det bedre legges til rette for at ansatte og styremedlemmer kan tegne seg i de aktuelle fondene.

Finanstilsynet har vurdert om unntaket både bør gjelde kravet til tillatelse og de øvrige beskyttelsestiltakene som følger av AIF-loven kapittel 7 (utarbeidelse av nøkkelinformasjonsdokument, krav til forutgående egnethetstesting, utvidet dokumentasjonsplikt, språkkrav og tilslutning til klageordning). Finanstilsynet har også vurdert om unntaket kun bør gjelde en begrenset gruppe ansatte (ledende ansatte og de som for øvrig omfattes av lovgivningens krav til foretakets godtgjørelsesordning).

Det forventes at AIF-forvalteren i kraft av å være arbeidsgiver, og uavhengig av lovkravene, vil ivareta interessene til de ansatte ved tegning av andeler i alternative investeringsfond. Dette forhold og det faktum at mange i denne gruppen selv har gode forutsetninger til å gjøre kvalifiserte vurderinger om investeringen, innebærer at denne gruppen vil kunne fatte informerte investeringsbeslutninger uavhengig av reguleringen. På denne bakgrunn mener Finanstilsynet at unntaket både bør gjelde kravet til konsesjon og samtlige av de øvrige kravene etter kapittel 7 i AIF-loven, og omfatte tegning fra samtlige ansatte og styremedlemmer. En regel som begrenser unntaket til kun å gjelde enkelte bestemte ansatte, for eksempel de som i henhold til regelverket skal være omfattet av foretakets godtgjørelsesordninger, vurderes ikke som hensiktsmessig.

Nasjonale verdipapirfond, herunder spesialfond er alternative investeringsfond. Ved gjennomføringen av AIFM-direktivet i norsk rett, ble det besluttet å beholde reguleringen av

nasjonale verdipapirfond i verdipapirfondloven med tilhørende forskrift. Både AIF-loven og verdipapirfondloven inneholder med andre ord regler om markedsføring av alternative investeringsfond.

Etter Finanstilsynets vurderinger bør tilsvarende unntak fra kravene til de særskilte beskyttelsestiltakene gjelde ved markedsføring av spesialfond til ansatte og tillitsvalgte hos forvalter. De samme vurderingene som er redegjort for ovenfor gjør seg gjeldende for forvaltere av spesialfond. Finanstilsynet ser ikke behov for å kreve en særskilt tillatelse etter verdipapirfondforskriften § 7-4 (1) dersom spesialfondet ikke skal markedsføres til andre ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet ser heller ikke behov for å kreve egnethetsvurdering av ansatte og styremedlemmer, eller tilslutning til en klageordning. Finanstilsynet foreslår derfor unntaksbestemmelser i verdipapirfondforskriften § 7-4 og § 7-5. Videre foreslår Finanstilsynet en unntaksbestemmelse for kravet om utarbeidelse av nøkkelinformasjon for spesialfond i verdipapirfondforskriften § 7-3.

De krav som gjelder ved markedsføring av nasjonale verdipapirfond som ikke er spesialfond, er ikke like omfattende som de krav som gjelder ved markedsføring av andre typer alternative investeringsfond. Det stilles blant annet ikke krav til forutgående egnethetsvurdering og om at forvaltningsselskapet skal være medlem av en uavhengig klageordning. Det skal utarbeides nøkkelinformasjon for hvert nasjonalt fond, uavhengig av om fondet skal markedsføres til profesjonelle eller ikke-profesjonelle. Det er derfor ikke markedsføring til ansatte og styremedlemmer hos forvalteren som vil utløse krav om å utarbeide nøkkelinformasjon. Finanstilsynet har etter verdipapirfondforskriften § 7-1 annet ledd adgang til å samtykke til å fravike bestemmelsene om nøkkelinformasjon. Finanstilsynet ser derfor ikke behov for noen ytterligere bestemmelse for å kunne gjøre unntak fra kravet til nøkkelinformasjon for nasjonale fond.

Som nevnt under gjeldende rett kreves tillatelse fra Finanstilsynet etter verdipapirfondloven § 9-4 dersom et utenlandsk verdipapirfond (som ikke er UCITS-fond) skal markedsføres til ikke-profesjonelle kunder i Norge. Finanstilsynet ser at problemstillingen med tegninger fra ansatte og styremedlemmer kan gjøre seg gjeldende også der et utenlandsk fond forvaltes av et norsk forvaltningsselskap. Dersom det utenlandske fondet ikke skal markedsføres til andre ikke-profesjonelle investorer i Norge, bør det være adgang til å gjøre unntak fra kravet om tillatelse for markedsføring.

Verdipapirfondloven § 1-5 fjerde ledd åpner for å unnta forvaltningsselskap som ikke forvalter UCITS, og som har tillatelse eller er registrert etter AIF-loven, fra bestemmelser i verdipapirfondloven og forskrifter gitt i medhold av loven. Finanstilsynet legger til grunn at bestemmelsen gir hjemmel for å fastsette et unntak fra krav om tillatelse etter verdipapirfondloven § 9-4 ved markedsføring til ansatte og styremedlemmer i forvaltningsselskapet. Finanstilsynet foreslår et unntak fra kravet om tillatelse i verdipapirfondforskriften § 9-7. Som nevnt under gjeldende rett, vil de øvrige beskyttelsestiltak om nøkkelinformasjon, egnethetstesting og tilslutning til klageordning som gjelder ved markedsføring av norske fond, gjelde tilsvarende for utenlandske fond ved at Finanstilsynet stiller vilkår om dette i tillatelsen til markedsføring. Dersom det fastsettes et unntak i forskriften fra kravet om tillatelse ved markedsføring til ansatte og styremedlemmer, vil det utenlandske fondet følgelig ikke bli pålagt krav om egnethetstesting mv. Finanstilsynet ser derfor ikke behov for

ytterligere unntaksregler enn det foreslåtte unntaket fra krav om tillatelse til markedsføring til ikke-profesjonelle.

3 Adgangen til å oppnevne andre som depotmottaker for alternative investeringsfond enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak

3.1 Bakgrunn og gjeldende rett

Etter AIF-forskriften § 6-1 første ledd kan andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak godkjennes som depotmottaker for nærmere bestemte alternative investeringsfond. Bestemmelsen lyder slik:

"Finanstilsynet kan ved enkeltvedtak samtykke til at andre foretak enn foretak nevnt i lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond § 5-2 første ledd utpekes som depotmottaker for bestemte alternative investeringsfond dersom:

- a) Depotmottakeren er underlagt betryggende offentlig regulering eller bransjeregler og kan stille tilstrekkelige økonomiske og yrkesmessige garantier for utførelsen av depotmottakerfunksjonen,*
- b) det alternative investeringsfondet ikke har innløsningsrett for investorene de første fem år,*
- c) Fondet ikke investerer i aktiva som skal oppbevares av depotmottaker etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 5-3 tredje ledd og ikke har som investeringsmål å oppnå kontroll som nevnt i samme lov § 4-4 første ledd."*

Bestemmelsen gjennomfører AIFMD artikkel 21(3) c) siste avsnitt. Artikkelen lyder slik:

"In addition, Member States may allow that in relation to AIFs which have no redemption rights exercisable during the period of 5 years from the date of the initial investments and which, in accordance with their core investment policy, generally do not invest in assets that must be held in custody in accordance with point (a) of paragraph 8 or generally invest in issuers or non-listed companies in order to potentially acquire control over such companies in accordance with Article 26, the depositary may be an entity which carries out depositary functions as part of its professional or business activities in respect of which such entity is subject to mandatory professional registration recognised by law or to legal or regulatory provisions or rules of professional conduct and which can provide sufficient financial and professional guarantees to enable it to perform effectively the relevant

depository functions and meet the commitments inherent in those functions."
(Finanstilsynets understreking.)

Enkelte har påpekt at bestemmelsen i AIF-forskriften § 6-1 første ledd bokstav c) kan ha fått et mer begrenset virkeområde enn det som følger av direktivet, og mener forskriften må endres slik at ordlyden i bokstav c) blir mer i samsvar med direktivets ordlyd.

Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet å vurdere om det er behov for endringer.

3.2 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet har tidligere vurdert spørsmålet om forståelsen av AIF-forskriften § 6-1 første ledd bokstav c) i forbindelse med en konkret henvendelse, og kommet til at forskriften må forstås i samsvar med direktivet. Dette innebærer at andre typer depotmottakere enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak kan utpekes som depotmottaker for et alternativt investeringsfond dersom det er slik at fondet normalt ikke investerer i aktiva som skal oppbevares av depotmottaker. Investering i slike aktive kan ikke være en del av fondets sentrale investeringsstrategi.

Etter arbeidsgruppens rapport 1. mars 2013 om gjennomføring av AIFMD i norsk rett, vil adgangen til å oppnevne andre typer depotmottakere være aktuell for alternative investeringsfond som har en begrenset innløsningsrett og som investerer i andre aktiva enn finansielle instrumenter som kan oppbevares i depot eller investerer i utstedere eller unoterte selskaper med sikte på å oppnå kontroll (s. 78 (jf. Prop. 77 L s. 71)). Arbeidsgruppen viser til at dette for eksempel vil kunne gjelde for aktive eierfond og eiendomsfond. Den aktuelle bestemmelsen ble vedtatt som forskrift med en noe justert ordlyd. Finanstilsynet kan ikke se at det foreligger holdepunkter i forarbeidene om at bestemmelsen skal tolkes på en annen måte enn det som fremgår av direktivteksten, og har lagt avgjørende vekt på prinsippet om direktivkonform tolkning.

Finanstilsynet antar at AIF-forskriften § 6-1 (1)(c) må forstås slik at "andre foretak" kan være depotmottaker for AIF-er som ikke investerer i aktiva som skal oppbevares av depotmottaker etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 5-3 (3) eller som har som investeringsmål å oppnå kontroll som nevnt i samme lov § 4-4 (1).

Finanstilsynet mener det vil gi en klarere rettsstilling dersom ordlyden i bestemmelsen samsvarer mer med direktivets ordlyd, og foreslår enkelte mindre endringer i bestemmelsen.

4 Fremleggelse av politiattest

4.1 Bakgrunn og gjeldende rett

For tilnærmet alle virksomheter under tilsyn av Finanstilsynet stilles det krav til at styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen oppfyller visse egnethetskrav. Dette gjelder også for styret og ledelsen hos en forvalter av alternative investeringsfond. AIF-loven § 2-5 lyder slik:

"§ 2-5 Foretakets ledelse

(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 en 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.

(2) Forvalteren skal opplyse Finanstilsynet om skifte av ledere som nevnt i første ledd, herunder gi opplysninger som er relevante for å vurdere om personene oppfyller vilkårene i første ledd."

Tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond er betinget av at kravene til ledelsens egnethet er oppfylt og at eiere med betydelig eierandel anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet. Det vises til AIF-loven § 2-4.

Finanstilsynet vurderer om de personer som omfattes av bestemmelsen oppfyller kravene. Begrunnelsen for at hederlig vandel anses som særlig viktig for personer med ansvar for virksomheten, er sammenfallende med de hensyn som begrunner behovet for offentlig kontroll med virksomheten. Formålet med en egnethetsvurdering er å sikre en sunn og forsvarlig drift av institusjonen. I vurderingen av om en person har hederlig vandel vil det, blant flere forhold som vurderes, være av betydning om vedkommende er dømt for straffbart forhold. Kravene til egnethet skal være oppfylt så lenge foretaket har konsesjon.

I Finanstilsynets rundskriv 5/2012 om prøving av egnethetskrav er vurdering av vandelskravet særskilt behandlet. Det er normalt ordinær politiattest som innhentes i forbindelse med vandelsvurderinger på finansmarkedsområdet. Krav til fremleggelse av politiattest er ikke tatt inn i AIF-loven.

4.2 Finanstilsynets vurderinger

Lov 28. mai 2010 nr. 16 om behandling av opplysninger i politi og påtalemyndigheten (politiregisterloven) trådte i kraft 1. juli 2014. Som følge av den nye loven måtte det gjøres enkelte tilpasninger i særlovene på finansmarkedsområdet om fremleggelse av politiattester. Det vises til Prop 107 L (2011-2012) kapittel 6 om tilpasninger til ny politiregisterlov. Det var blant annet behov for å klargjøre hva slags attest som kreves. AIF-loven trådte først i kraft 1. juli 2014 og var ikke omfattet av forslag til endringer i Prop 107 L (2011-2012).

I likhet med hva som gjelder ved vurdering av egnethetskravene på de øvrige områdene, har Finanstilsynet behov for å innhente politiattest for å vurdere om kravene til vandel er oppfylt etter AIF-loven. Det foreslås derfor at det inntas hjemler for å kreve fremlagt ordinær politiattest, jf. politiregisterloven § 36 og 40. Ved ordinære politiattester er det tidsbegrensninger for hvor lenge et forhold vil anmerkes på politiattesten, avhengig av forholdets alvorlighet. Innenfor tidsbegrensningene som nevnt i politiregisterloven § 40, vil alle lovbrudd framgå av en ordinær politiattest.

Finanstilsynet har behov for å kunne be om at politiattest fremlegges for de personer som skal egnethetsvurderes, både i forbindelse med søknad om konsesjon og ved senere endringer i styret og ledelse. Det kan også være aktuelt å be om politiattest i forbindelse med undersøkelser for å få dokumentert at egnethetskravene er oppfylt. Finanstilsynet legger til grunn at Finanstilsynet med den foreslåtte ordlyden til enhver tid kan be om å få fremlagt ny politiattest.

Det fremlegges normalt ikke politiattest ved eierprøving, men det kan være behov for politiattest i enkelttilfeller. Det foreslås at dette tas inn i loven, på tilsvarende måte som i verdipapirfondloven og verdipapirhandeloven.

5 Mindre endring i verdipapirfondlovens regler om fond i ett fond

5.1 Bakgrunn og gjeldende rett

I tråd med det generelle kravet om risikospredning, er utgangspunktet at et UCITS-fond ikke kan plassere mer enn 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme verdipapirfond. Videre skal et UCITS-fond bare kunne plassere midler i et annet fond dersom dette fondet etter sine vedtekter maksimalt kan investere 10 prosent av fondets eiendeler i verdipapirfondsandeler, jf. verdipapirfondloven § 6-2 første ledd. Sistnevnte bestemmelse forhindrer at et fond investerer i et fond, som igjen investerer en større andel av sine midler i andre fond. Begrensningen bidrar til at det er mer oversiktlig hva et fond investerer i og hvilke kostnader som påløper.

I tillegg åpner verdipapirfondloven for å kunne etablere "fond i ett fond", der et UCITS-fond (tilføringsfond) plasserer alle sine midler i ett annet UCITS-fond (mottakerfond). Det er gitt særskilte regler om fond i ett fond i verdipapirfondloven kapittel 6 II og verdipapirfondforskriften. Et tilføringsfond må ha tillatelse fra Finanstilsynet for å kunne plassere sine midler i et mottakerfond.

Formålet bak strukturen med tilførings- og mottakerfond, er å kunne legge til rette for stordriftsfordeler. Forvaltningen av flere tilføringsfond, som kan være forholdsvis like, kan skje gjennom ett og samme mottakerfond. Dette vil kunne legge til rette for en mer hensiktsmessig forvaltning enn om flere fond forvaltes separat. Strukturen vil kunne bidra til en bedre utnyttelse av forvaltningskompetanse, og ha en positiv kostnadmessig effekt. Å

forvalte et tilføringsfond gjennom et mottakerfond vil dessuten kunne være et alternativ til fusjon av verdipapirfond. Dette kan være hensiktsmessig idet strukturen innebærer en felles forvaltning av mottakerfond og tilføringsfond samtidig som særlige kjennetegn ved tilføringsfondet kan opprettholdes, for eksempel andelsklasser.

Et tilføringsfond skal plassere minst 85 prosent av sine midler i ett annet fond. Inntil 15 prosent av tilføringsfondets midler kan plasseres i likvide midler eller derivater for sikringsformål.

Verdipapirfondloven § 6-12 første ledd om fond i ett fond lyder:

"Et UCITS (tilføringsfond) kan, uavhengig av § 6-9 første ledd nr. 3, gis tillatelse av Finanstilsynet til å plassere minst 85 prosent av sine eiendeler i andeler i et annet UCITS (mottakerfond) etablert i en EØS-stat. Eventuelle resterende midler skal plasseres i:

1. likvide midler, eller
2. finansielle derivater for sikringsformål, etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift."

Etter verdipapirfondloven § 6-12 første ledd er det for tilføringsfond gjort unntak fra verdipapirfondloven § 6-9 første ledd nr. 3 om at et verdipapirfonds plasseringer ikke kan overstige 25 prosent av andelene i ett verdipapirfond.

I tillegg følger det av selve strukturen at enkelte spredningsregler ikke vil komme til anvendelse for tilføringsfond, herunder verdipapirfondloven § 6-6 tredje ledd om at et UCITS ikke kan plassere mer enn 20 prosent av sine midler i ett og samme verdipapirfond.

Verdipapirfondloven § 6-12 første ledd gjør ikke noe unntak fra § 6-2 første ledd, og dermed er det etter gjeldende rett en begrensning med hensyn til hvilke mottakerfond et tilføringsfond kan ha. Mottakerfondet skal bare kunne investere 10 prosent av sine eiendeler i andre verdipapirfondsandeler. Et UCITS-fond som investerer mer enn 10 prosent i andre fondsandeler, kan dermed ikke være et UCITS-mottakerfond for et UCITS-tilføringsfond.

Verdipapirfondlovens bestemmelser bygger på UCITS-direktivet artikkel 58 nr. 1 som lyder i engelsk tekst:

"Article 58

1. A feeder UCITS is a UCITS, or an investment compartment thereof, which has been approved to invest, by way of derogation from Article 1 (2) (a), Article 50, 52 and 55, and Article 56 (2) (c), at least 85 % of its assets in units of another UCITS or investment compartment thereof (the master UCITS)."

Finanstilsynet viser til uttalelser i Prop. 149 L (2010-2011) om at de unntak direktivet stiller opp fra artikkel 1 nr. 2 bokstav a), artikkel 52 og artikkel 55, kommer til anvendelse for tilføringsfond uten at det er nødvendig med særskilte gjennomføringsbestemmelser.

Ett av unntakene for tilføringsfond som er nevnt i artikkel 58 nr.1, er unntaket fra artikkel 56 nr. 2 bokstav c). Dette unntaket er, som nevnt under gjeldende rett, allerede gjennomført

ved at det i verdipapirfondloven § 6-12 første ledd er gjort unntak fra § 6-9 første ledd nr. 3 om at et verdipapirfonds plasseringer ikke kan overstige 25 prosent av andelene i ett verdipapirfond.

Det følger av direktivets ordlyd at tilføringsfond er unntatt fra artikkel 50. Artikkel 50 inneholder bestemmelser om hvilke typer finansielle instrumenter som utgjør det alminnelige investeringsområdet for UCITS. Blant annet er det i artikkel 50 nr. 1 bokstav e) regler som knytter seg til et UCITS-fonds plasseringer i andre verdipapirfondsandeler. En av disse reglene følger av artikkel 50 nr. 1) bokstav e) (iv) og innebærer at et UCITS-fond kun kan plassere sine midler i andeler i et annet verdipapirfond dersom dette verdipapirfondet igjen etter sine vedtekter, maksimalt kan plassere 10 prosent av sine midler i andre verdipapirfondsandeler.

Finanstilsynet mener direktivet må forstås slik at når et tilføringsfond er unntatt fra artikkel 50, betyr dette at tilføringsfondet er unntatt fra hele artikkel 50 for så vidt gjelder tilføringsfondets plasseringer i et annet UCITS. Dette innebærer at bestemmelsen i artikkel 50 nr. 1 bokstav e) (iv), ikke gjelder for et UCITS-tilføringsfond. Et tilføringsfond vil dermed kunne plassere 85 prosent av sine eiendeler i et UCITS-mottakerfond selv om det ikke følger av mottakerfondets vedtekter at det gjelder en 10 prosent grense for mottakerfondets plasseringer i andre verdipapirfond. Et UCITS-fond vil dermed kunne være et UCITS-mottakerfond selv om det plasserer en større andel enn 10 prosent av sine eiendeler i andre verdipapirfondsandeler. I tråd med det generelle kravet om risikospredning, vil mottakerfondet maksimalt kunne plassere 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme verdipapirfond.

5.2 Finanstilsynets vurderinger og forslag til endringer

Pr. november 2015 er det ca. 40 UCITS-fond som er etablert som tilføringsfond i Norge. Etter gjeldende regler vil mottakerfond bare kunne plassere 10 prosent av sine eiendeler i andre verdipapirfond. Finanstilsynet har registrert at det har vært interesse fra forvaltningsselskap for at norske tilføringsfond skal kunne benytte mottakerfond uten at 10 prosent begrensningen følger av mottakerfondets vedtekter.

Finanstilsynet mener at direktivets regler om tilføringsfond ikke inneholder en begrensning i hvor stor andel av et mottakerfond som kan plasseres i andre fond. Når det i verdipapirfondloven § 6-12 første ledd ikke er unntak fra verdipapirfondloven § 6-2 første ledd, er de norske reglene for tilførings- og mottakerfond gjennomført på en strengere måte enn det som følger av UCITS-direktivet.

Et ordinært UCITS-fond (som ikke er tilføringsfond) kan plassere 100 prosent av sine midler i andre verdipapirfondsandeler, forutsatt at plasseringene spres på flere fond (omtales her som "underfond"). Det er først når et UCITS-fond skal kunne benyttes som et underfond for et annet UCITS-fond at 10 prosent begrensningen gjelder. Begrensningen i underfondets adgang til å plassere i andre verdipapirfond bidrar til mer gjennomsiktighet, både i hvordan underfond og hovedfond forvaltes samt i påløpte kostnader.

Forvaltningen av et tilføringsfonds midler er ulik forvaltningen av et ordinært UCITS-fond idet den faktiske forvaltningen av et tilføringsfond i hovedsak vil ligge i mottakerfondet. Kostnadsbildet vil dessuten være mer oversiktlig ettersom tilføringsfondet kun plasserer i ett annet verdipapirfond. Finanstilsynet mener dette er omstendigheter som taler for at 10 prosent-begrensningen ikke bør gjelde for hvilke mottakerfond et tilføringsfond kan benytte. Dersom et tilføringsfond kan benytte et mottakerfond som plasserer mer enn 10 prosent av sine eiendeler i andre verdipapirfond, vil mottakerfondet uansett bare kunne plassere 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme underfond, og underfondet må etter sine vedtekter igjen ha en 10 prosent begrensning i andre verdipapirfond. Finanstilsynet ser ingen grunn til at et tilføringsfond bør være forhindret fra å kunne plassere sine midler i et mottakerfond, som er underlagt tilsvarende regler som et ordinært UCITS-fond med hensyn til hvor store plasseringer som kan gjøres i andre verdipapirfondsandeler.

Dersom andre verdipapirfond som ikke er tilføringsfond, plasserer sine midler i et UCITS-fond som også fungerer som mottakerfond, dvs. et mottakerfond har både tilføringsfond og andre ordinære UCITS-fond som andelshavere, vil 10 prosent begrensningen uansett gjelde for mottakerfondet. Forslaget får dermed kun praktisk betydning når et tilføringsfond vil benytte et mottakerfond som ikke har ordinære UCITS-fond som andelshavere.

Finanstilsynet foreslår på denne bakgrunn en endring i verdipapirfondloven § 6-12 første ledd slik at UCITS-tilføringsfond kan plassere minst 85 prosent av sine eiendeler i et annet UCITS-mottakerfond, selv om det i mottakerfondets vedtekter ikke er inntatt noen begrensning for hvor stor del av mottakerfondets eiendeler som kan plasseres i verdipapirfondsandeler.

6 Økonomiske og administrative konsekvenser av forslagene

Forslag til unntak fra kravene til investorbeskyttelse ved markedsføring til ansatte og styremedlemmer hos forvalter vil gjøre det mindre byrdefullt for de foretak dette gjelder å la ansatte og tillitsvalgte tegne seg i fond.

Fremleggelse av politiattester ved konsesjonssøknader og senere endringer i styret og ledelse gjelder tilsvarende for andre foretak under tilsyn av Finanstilsynet, og praktiseres også til dels i dag av AIF-forvalterne. Forslaget anses ikke å være særlig byrdefullt for foretakene. Forslag til justering i reglene om fond i et fond, vil gi noe økt fleksibilitet for forvaltningsselskapene når det skal settes opp slike strukturer.

Forslagene antas ikke å medføre nevneverdige administrative og økonomiske konsekvenser for Finanstilsynet og andre offentlige myndigheter.

7 Forslag til regelverksendringer

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

§ 6-1 første ledd bokstav c) skal lyde:

fondet vanligvis ikke investerer i aktiva som skal oppbevares av depotmottaker etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 5-3 tredje ledd, eller hovedsakelig har som investeringsmål å oppnå kontroll som nevnt i samme lov § 4-4 første ledd.

Ny § 7-4 skal lyde:

Bestemmelsene i lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 1-4 (6) er ikke til hinder for at andeler i alternative investeringsfond markedsføres til ansatte eller styremedlemmer hos forvalteren av fondet. Bestemmelsene i loven kapittel 7 gjelder ikke ved slik markedsføring.

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

§ 7-3 første ledd nytt annet punktum skal lyde:

Det samme gjelder der fondet bare markedsføres til ikke-profesjonelle investorer som er ansatte eller styremedlemmer i forvaltningsselskapet.

§ 7-4 nytt femte ledd skal lyde:

Bestemmelsene i første og annet ledd gjelder ikke der andeler i spesialfond bare skal markedsføres til profesjonelle kunder og ansatte eller styremedlemmer i forvaltningsselskapet for fondet.

§ 7-5 første ledd nytt annet punktum skal lyde:

Kravet gjelder ikke der fondet bare markedsføres til ansatte eller styremedlemmer i forvaltningsselskapet.

§ 9-7 nytt annet ledd skal lyde:

Krav om tillatelse etter verdipapirfondloven § 9-4 og denne forskrift §§ 9-3 og 9-4 gjelder ikke ved markedsføring av andeler i verdipapirfond til ansatte eller styremedlemmer hos forvalteren av det aktuelle fondet når forvalter har tillatelse eller er registrert etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

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

§ 6-12 første ledd første punktum skal lyde:

Et UCITS (tilføringsfond) kan, uavhengig av § 6-2 første ledd og § 6-9 første ledd nr. 3, gis tillatelse av Finanstilsynet til å plassere minst 85 prosent av sine eiendeler i andeler i et annet UCITS (mottakerfond) etablert i en EØS-stat.

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

§ 2-4 fjerde ledd nytt tredje punktum skal lyde:

Personer som eier betydelig eierandel, skal fremlegge ordinær politiattest etter politiregisterloven § 40 dersom Finanstilsynet ber om det.

§ 2-5 første ledd nytt tredje punktum skal lyde:

Personer som nevnt i første punktum skal fremlegge ordinær politiattest etter politiregisterloven § 40.

FINANSTILSYNET

Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

POST@FINANSTILSYNET.NO

WWW.FINANSTILSYNET.NO