



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Rundskriv

Rettslige rammer for virksomheten til registrerte AIF- forvaltere

RUNDSKRIV:

11/2016

DATO:

27.05.2016

RUNDSKRIVET GJELDER FOR:

Forvaltere av alternative investeringsfond
Verdipapirforetak

FINANSTILSYNET

Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

Innhold

Innhold	2
1 Innledning	3
2 Rettslig utgangspunkt	3
2.1 Krav om enten tillatelse eller registrering	3
2.2 Styrket investorvern ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer	4
2.3 Hvem er ikke-profesjonell investor?	4
3 Nærmere om markedsføringsbegrepet mv.	5
3.1 Hva regnes som markedsføring?	5
3.2 Markedsføring av andre enn den registrerte AIF-forvalter	6
3.3 Transaksjoner i annenhåndsmarkeder	6
4 Interne rutiner for markedsføring og dokumentasjon av kundeklassifisering	7
5 Fremtidig håndheving av brudd på markedsføringsforbudet	7

1 Innledning

Alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere kan ikke markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse for å kontrollere etterlevelsen av markedsføringsforbudet. Basert på erfaringene fra tematilsynet ser Finanstilsynets behov for å informere nærmere om de begrensninger som gjelder for virksomheten til registrerte AIF-forvaltere, og hva Finanstilsynet vil legge til grunn i sin tilsynspraksis.

I rundskrivet redegjøres det blant annet nærmere for hvem som kan klassifiseres som ikke-profesjonell investor, og hva som regnes som markedsføring. En riktig etterlevelse av regelverket er nødvendig for at ikke-profesjonelle investorer skal få den beskyttelse som lovgivningen forutsetter.

2 Rettslig utgangspunkt

2.1 Krav om enten tillatelse eller registrering

Forvalter av alternative investeringsfond må ha tillatelser etter AIF-loven dersom et forvaltet fond skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, jf. lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) § 1-4 (6) og § 7-1. Forvalteren må ha konsesjon som AIF-forvalter og en særskilt markedsføringstillatelse for det enkelte fond som skal markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. En rekke organisatoriske og operasjonelle krav til virksomheten må oppfylles, og det må utpekes en depotmottaker for hvert enkelt fond.

AIF-forvaltere som forvalter fond med en samlet forvaltningskapital under visse terskler, og som ikke skal markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, kan i stedet for konsesjon velge å registreres i et register som føres av Finanstilsynet, jf. AIF-loven § 1-4¹. Per 1. mai 2016 var det i underkant av 70 registrerte AIF-forvaltere. AIF-forvalterne erklærer ved innsendelsen av registreringsskjema at fond som forvaltes ikke vil bli markedsført til ikke-profesjonelle investorer.

Tersklene for konsesjonsplikt er satt til et beløp i norske kroner som tilsvarer:

- 500 millioner euro når porteføljen består av alternative investeringsfond som ikke er gjenstand for finansiell giring, og som ikke har innløsningsrett i en periode på fem år fra dagen for den første investering i hvert fond, eller
- 100 millioner euro, for andre typer alternative investeringsfond enn de som er nevnt over.

¹ Kravet om tillatelse for å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle etter AIF-loven gjelder ikke ved markedsføring av alternative investeringsfond som også er nasjonale verdipapirfond. Forvaltning av nasjonale verdipapirfond krever tillatelse etter lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond.

2.2 Styrket investorenvern ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer

Alternative investeringsfond omfatter en rekke typer fond, som for eksempel ulike typer hedgefond, aktive eierfond og eiendomsfond. Investeringsområde, risiko, kostnader og kompleksitet i produktene varierer mye, og enkelte alternative investeringsfond vil for en rekke ikke-profesjonelle investorer være uegnet som sparealternativ. AIF-loven med forskrifter inneholder derfor et styrket investorenvern ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Kravene har som formål å gi ikke-profesjonelle investorer et tilstrekkelig vern ved salg av slike produkter.

Ved markedsføring til ikke-profesjonelle må forvalter som nevnt ha tillatelse uansett størrelsen på kapital under forvaltning, og en særskilt tillatelse til å markedsføre det enkelte fond, jf. AIF-loven § 7-1. Kravet om tillatelse innebærer blant annet at AIF-forvalteren vil være under fullt tilsyn. I tillegg gjelder særlige krav til god forretningsskikk ved kundebehandlingen, jf. AIF-loven § 7-3. Det må gjennomføres egnethetstesting av kunden som skal sikre at investeringen passer til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå. Egnethetstesten må gjennomføres før investor tegner seg, og kundebehandlingen må dokumenteres.

Det kreves i tillegg at AIF-forvalteren utarbeider nøkkelinformasjon for hvert alternativt investeringsfond, samt at forvalter er tilsluttet en ekstern klageordning. De nærmere kravene følger av AIF-loven kapittel 7 med forskrifter.

2.3 Hvem er ikke-profesjonell investor?

For at de registrerte AIF-forvalterne skal kunne etterleve markedsføringsforbudet må forvalterne klassifisere kundene riktig. Det er en snever krets av investorer som kan klassifiseres som profesjonelle.

En ikke-profesjonell investor er etter AIF-loven § 1-2 l) en investor som ikke kan klassifiseres som profesjonell etter verdipapirforskriften² § 10-2, og som heller ikke kan behandles som en profesjonell kunde etter verdipapirforskriften §§ 10-4 og 10-5.

I utgangspunktet er alle privatpersoner ikke-profesjonelle investorer. Etter verdipapirforskriften § 10-2 er det bare verdipapirforetak, kredittinstitusjoner, forsikringsselskap, pensjonskasser og lignende institusjonelle investorer som regnes som profesjonelle investorer. Investeringselskap som oppfyller visse finansielle terskler kan også regnes som profesjonelle, jf. § 10-2 bokstav (b).

Kunder som ikke oppfyller kravene som profesjonell etter verdipapirforskriften § 10-2 kan be om å bli behandlet som profesjonell, dersom kunden oppfyller to av de tre følgende kriteriene listet opp i verdipapirforskriften § 10-4:

- har foretatt transaksjoner på det relevante marked gjennomsnittlig ti ganger pr. kvartal i de fire foregående kvartaler,
- har finansielle portefølje som er mer enn 500 000 Euro, og

² Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven.

- arbeider eller har arbeidet i finansiell sektor i minst ett år i stilling som krever kunnskap om de relevante transaksjoner eller investeringstjenester.

Forvalter kan behandle kunder som oppfyller minst to av kriteriene overfor som profesjonelle, dersom følgende tilleggskrav i verdipapirforskriften § 10-5 oppfylles:

- kunden gir sin anmodning om å bli behandlet som profesjonell skriftlig, og
- kunden mottar en tydelig skriftlig advarsel om den investorbekyttelsen og de rettigheter kunden gir avkall på
- kunden skriftlig, i et annet dokument enn kundeavtalen, erklærer å forstå følgene av å gi avkall på investorbekyttelsen.

Den registrerte AIF-forvalteren må treffe alle rimelige tiltak for å sikre at kriteriene etter § 10-4 er oppfylt, og kan bare etterkomme en anmodning fra kunden dersom forvalter med rimelig sikkerhet kan fastslå at kunden har nødvendig erfaring, kunnskap og ekspertise til å fatte den aktuelle investeringsbeslutningen, og forstår risikoen forbundet med beslutningen.

Dersom en registrert AIF-forvalter aksepterer en anmodning fra en ikke profesjonell kunde om å bli behandlet som profesjonell, må forvalter kunne dokumentere at vilkårene er oppfylt. Dersom AIF-forvalteren ikke kan dokumentere korrekt klassifisering overfor Finanstilsynet, vil det legges til grunn at vedkommende er ikke-profesjonell.

3 Nærmere om markedsføringsbegrepet mv.

3.1 Hva regnes som markedsføring?

AIF-loven inneholder en vid definisjon av markedsføring. Med markedsføring forstås direkte eller indirekte tilbud om kjøp eller plassering av andeler i alternativt investeringsfond på forvalterens initiativ eller på vegne av forvalteren, jf. AIF-loven § 1-2 bokstav h).

Ikke-profesjonelle investorer har ofte begrenset kunnskap og erfaring om komplekse investeringer, slik som alternative investeringsfond ofte vil være, og investeringene vil ofte ha stor betydning for den enkelte. AIF-lovens markedsføringsregler har til hensikt å sørge for tilstrekkelig investorvern. Formålet tilsier derfor også at markedsføringsbegrepet skal forstås vidt.

Markedsføring omfatter i denne sammenheng mer enn det som er vanlig å regne som markedsføring i andre sammenhenger. Det er ikke bare generelle markedsføringstiltak som annonsering og annen reklame som omfattes, men også andre aktiviteter som innebærer å invitere eller å oppfordre til å investere i et alternativt investeringsfond. Herunder omfattes salgsrettede aktiviteter i form av for eksempel informasjonsmøter eller kundesamtaler, og annen form for informasjon som gis potensielle kunder forut for kundens

investeringsbeslutning. Det er med andre ord ikke nødvendig at markedsføringen er rettet mot allmenheten, eller en større krets av investorer for at aktiviteten skal regnes som markedsføring.

Tilbud om kjøp eller plassering av andeler til forvalterens familiære eller sosiale nettverk regnes også som markedsføring. Tilsvarende vil tilbud som rettes til eksisterende andelseiere i det aktuelle fondet være markedsføring, herunder tilbud om kjøp eller plassering av andeler i forbindelse med kapitalutvidelse.

Finanstilsynet vil i sin praksis, og i tråd med uttalelser i AIF-lovens forarbeider, legge til grunn at markedsføringsforbudet langt på vei vil være det samme som et tegnings- eller salgsforbud, dog slik at det vil være et snevert unntak for rent passive salg.

Passivt salg, eller salg som skjer på kundens eget initiativ, også omtalt som "first approach", regnes ikke som markedsføring. Passivt salg omfatter salg som utelukkende skjer på kundens initiativ, og uten at forvalter, eller noen som opptrer på vegne av forvalter, før kunden har forpliktet seg til å investere, har markedsført fondet overfor kunden. For at et salg skal kunne foretas av en registrert AIF-forvalter, uten å komme i konflikt med markedsføringsforbudet, er det en forutsetning at hele prosessen frem mot salget, og ikke bare den innledende kontakten, skjer på kundens initiativ. Passivt salg forutsetter i utgangspunktet ingen annen involvering fra forvalter enn å akseptere kundens tilbud om å tegne seg i det aktuelle fondet.

Tematilsynet avdekket at enkelte av de registrerte AIF-forvalterne forvaltet fond med andelseiere som enten helt eller i det vesentligste må klassifiseres som ikke-profesjonelle. Ikke-profesjonelle investorer har normalt begrenset kunnskap og erfaring med alternative investeringsfond og komplekse investeringer. Salg som skjer på kundens eget initiativ vil derfor være lite utbredt i praksis. En forretningsmodell hvor den registrerte AIF-forvalteren baserer seg på salg til ikke-profesjonelle investorer som tegner seg på eget initiativ, vil vanskelig la seg gjennomføre innenfor regelverket.

3.2 Markedsføring av andre enn den registrerte AIF-forvalter

Verdipapirforetak som skal distribuere alternative investeringsfond må påse at forvalter har de nødvendige tillatelser. Verdipapirforetak kan ikke markedsføre alternative investeringsfond forvaltet av registrerte forvaltere til ikke-profesjonelle investorer.

3.3 Transaksjoner i annenhåndsmarkeder

Finanstilsynet legger til grunn at markedsføringsforbudet ikke er til hinder for at andelseiere overdrar sine andeler til andre ikke-profesjonelle investorer i annenhåndsmarkedet. Forutsetningen er at forvalteren, eller andre salgs- og markedsføringskanaler, ikke markedsfører andelene.

4 Interne rutiner for markedsføring og dokumentasjon av kundeklassifisering

Finanstilsynet legger til grunn at registrerte AIF-forvaltere må ha interne rutiner for å sikre etterlevelse av markedsføringsforbudet, herunder rutiner for å klassifisere privatpersoner og små og mellomstore selskaper.

Dersom en registrert AIF-forvalter aksepterer en anmodning fra en ikke profesjonell kunde om å bli behandlet som profesjonell, må forvalter dokumentere at vilkårene for omklassifiseringen er oppfylt.

5 Fremtidig håndheving av brudd på markedsføringsforbudet

Finanstilsynet ser alvorlig på brudd på forbudet mot å markedsføre alternative investeringsfond mot ikke-profesjonelle investorer.

Registrerte AIF-forvaltere som markedsfører alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer vil drive ulovlig virksomhet. Dersom overtredelser avdekkes, vil Finanstilsynet kunne pålegge stans av virksomheten etter Finanstilsynsloven § 4 bokstav a.

Ved brudd på markedsføringsforbudet må det videre påregnes at Finanstilsynet sletter forvalteren fra registeret. Det må i så fall utpekes en ny AIF-forvalter for de fond som forvaltes av denne forvalteren. Dersom et fond har ikke-profesjonelle eiere som har kommet inn i fondet som følge av ulovlig markedsføring, må det utpekes en forvalter med tillatelse etter AIF-loven som forvalter for dette fondet. Alternativt må fondet avvikles.

Brudd på forbudet vil vektlegges ved fremtidige egnethetsvurderinger av betydelige eiere, styremedlemmer og ledelse, for eksempel ved søknad om konsesjon.

