



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Prop. 77 L

(2013–2014)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Lov om forvaltning av alternative investeringsfond



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Prop. 77 L

(2013–2014)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Innhold

1	Proposisjonens hovedinnhold	7	5	Registreringspliktige forvaltere – terskelregler	27
			5.1	EU-rett	27
2	Bakgrunn for lovforslaget	9	5.2	Arbeidsgruppens forslag	28
2.1	Direktiv 2011/61/EU	9	5.3	Høringsinstansenes syn	28
2.2	Arbeidsgruppe	9	5.4	Departementets vurdering	28
2.3	Høring	10			
3	Oversikt	12	6	Tillatelse mv.	30
3.1	Om bransjen – hva alternative investeringsfond er	12	6.1	Krav om tillatelse og adgang til å drive annen virksomhet enn forvaltning av alternative investeringsfond	30
3.1.1	Nasjonale fond	12	6.1.1	EU-rett	30
3.1.2	Aktive eierfond	12	6.1.2	Arbeidsgruppens forslag	31
3.1.3	Andre typer alternative investeringsfond	13	6.1.3	Høringsinstansenes syn	31
3.2	Generelt om gjeldende regulering av alternative investeringsfond mv.	14	6.1.4	Departementets vurdering	32
3.3	Egen lov om forvaltning av alternative investeringsfond eller tilpasning av verdipapirfondloven?	16	6.2	Søknad om tillatelse	32
3.3.1	Arbeidsgruppens utkast	16	6.2.1	EU-rett	32
3.4	Høringsinstansenes merknader ...	16	6.2.2	Arbeidsgruppens forslag	33
3.5	Departementets vurdering	17	6.2.3	Høringsinstansenes syn	33
			6.2.4	Departementets vurdering	34
4	Definisjoner og lovens virkeområde	18	6.3	Vilkår for å gi tillatelse	34
4.1	Definisjon av forvalter, alternativt investeringsfond og forvaltning	18	6.3.1	EU-rett	34
4.1.1	EU-rett	18	6.3.2	Arbeidsgruppens forslag	35
4.1.2	Arbeidsgruppens forslag	18	6.3.3	Høringsinstansenes syn	35
4.1.3	Høringsinstansenes merknader ...	20	6.3.4	Departementets vurdering	35
4.1.4	Departementets vurdering	22	6.4	Startkapital og krav til ansvarlig kapital	35
4.2	Øvrige definisjoner	22	6.4.1	EU-rett	35
4.2.1	EU-rett	22	6.4.2	Arbeidsgruppens forslag	36
4.2.2	Arbeidsgruppens forslag	23	6.4.3	Høringsinstansenes syn	36
4.2.3	Høringsinstansenes merknader ...	23	6.4.4	Departementets vurdering	36
4.2.4	Departementets vurdering	23	6.5	Endring av tillatelse	37
4.3	Unntak fra lovens saklige virkeområde	24	6.5.1	EU-rett	37
4.3.1	EU-rett	24	6.5.2	Arbeidsgruppens forslag	37
4.3.2	Arbeidsgruppens forslag	24	6.5.3	Høringsinstansenes syn	37
4.3.3	Høringsinstansenes merknader ...	25	6.5.4	Departementets vurdering	37
4.3.4	Departementets vurdering	25	6.6	Tilbakekall	38
4.4	Utpeking av forvalter – intern eller ekstern forvalter	25	6.6.1	EU-rett	38
4.4.1	EU-rett	25	6.6.2	Arbeidsgruppens forslag	38
4.4.2	Arbeidsgruppens forslag	25	6.6.3	Høringsinstansenes syn	38
4.4.3	Høringsinstansenes merknader ...	26	6.6.4	Departementets vurdering	38
4.4.4	Departementets vurdering	26	7	Organisatoriske krav	39
			7.1	Generelle krav	39
			7.1.1	Gjeldende rett	39
			7.1.2	EU-rett	39
			7.1.3	Arbeidsgruppens forslag	39
			7.1.4	Høringsinstansenes syn	39
			7.1.5	Departementets vurdering	39
			7.2	Utkontraktering	39
			7.2.1	Gjeldende rett	39

7.2.2	EU-rett	40	9.1.2	EU-rett	53
7.2.3	Arbeidsgruppens forslag	41	9.1.3	Arbeidsgruppens forslag	54
7.2.4	Høringsinstansenes syn	41	9.1.4	Høringsinstansenes syn	54
7.2.5	Departementets vurdering	41	9.1.5	Departementets vurdering	54
8	Operasjonelle krav	42	9.2	Opplysninger til potensielle investorer	54
8.1	God forretningsskikk	42	9.2.1	Gjeldende rett	54
8.1.1	Gjeldende rett	42	9.2.2	EU-rett	55
8.1.2	EU-rett	42	9.2.3	Arbeidsgruppens forslag	56
8.1.3	Arbeidsgruppens forslag	42	9.2.4	Høringsinstansenes syn	56
8.1.4	Høringsinstansenes syn	43	9.2.5	Departementets vurdering	56
8.1.5	Departementets vurdering	43	9.3	Forvalters rapportering til kompetent myndighet	57
8.2	Håndtering av interessekonflikter	43	9.3.1	Gjeldende rett	57
8.2.1	Gjeldende rett	43	9.3.2	EU-rett	57
8.2.2	EU-rett	44	9.3.3	Arbeidsgruppens forslag	57
8.2.3	Arbeidsgruppens forslag	44	9.3.4	Høringsinstansenes syn	58
8.2.4	Høringsinstansenes syn	45	9.3.5	Departementets vurdering	58
8.2.5	Departementets vurdering	45	10	Særlige regler for forvaltere av alternative investeringsfond som benytter finansiell giring mv.	59
8.3	Godtgjøring	45	10.1	EU-rett	59
8.3.1	Gjeldende rett	45	10.2	Arbeidsgruppens forslag	59
8.3.2	EU-rett	45	10.3	Høringsinstansenes syn	60
8.3.3	Arbeidsgruppens forslag	45	10.4	Departementets vurdering	60
8.3.4	Høringsinstansenes syn	46	11	Særlige forpliktelser ved oppnåelse av kontroll mv. i unoterte selskaper og utstedere	61
8.3.5	Departementets vurdering	46	11.1	Informasjonsplikter ved erverv i unoterte selskaper og utstedere ...	61
8.4	Risikostyring	46	11.1.1	EU-rett	61
8.4.1	Gjeldende rett	46	11.1.2	Arbeidsgruppens forslag	63
8.4.2	EU-rett	47	11.1.3	Høringsinstansenes syn	63
8.4.3	Arbeidsgruppens forslag	48	11.1.4	Departementets vurdering	63
8.4.4	Høringsinstansenes syn	48	11.2	Tapping av selskaper	64
8.4.5	Departementets vurdering	48	11.2.1	EU-rett	64
8.5	Likviditetsstyring	49	11.2.2	Arbeidsgruppens forslag	64
8.5.1	Gjeldende rett	49	11.2.3	Høringsinstansenes merknader ...	65
8.5.2	EU-rett	49	11.2.4	Departementets vurdering	65
8.5.3	Arbeidsgruppens forslag	49	12	Depotmottaker	66
8.5.4	Høringsinstansenes syn	49	12.1	Gjeldende rett	66
8.5.5	Departementets vurdering	49	12.2	EU-rett	66
8.6	Investering i verdipapiriserte posisjoner	49	12.3	Arbeidsgruppens forslag	71
8.6.1	EU-rett	49	12.4	Høringsinstansenes syn	73
8.6.2	Arbeidsgruppens forslag	50	12.5	Departementets vurdering	73
8.6.3	Høringsinstansenes syn	50	13	Markedsføring til profesjonelle investorer	75
8.6.4	Departementets vurdering	50	13.1	Innledning – oversikt	75
8.7	Verdivurdering og kommunikasjon av andelsverdi	51			
8.7.1	Gjeldende rett	51			
8.7.2	EU-rett	51			
8.7.3	Arbeidsgruppens forslag	52			
8.7.4	Høringsinstansenes syn	52			
8.7.5	Departementets vurdering	52			
9	Opplysningskrav	53			
9.1	Krav til årsrapport	53			
9.1.1	Gjeldende rett	53			

13.2	Markedsføring av alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge – forvalter etablert i Norge og fondet etablert i Norge eller annen EØS-stat	76	14.2.4	Markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond	83
13.2.1	Gjeldende rett	76	14.3	EU-rett	84
13.2.2	EU-rett	76	14.4	Arbeidsgruppens forslag	84
13.2.3	Arbeidsgruppens forslag	77	14.4.1	Markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer	84
13.2.4	Høringsinstansenes merknader ...	77	14.5	Høringsinstansenes syn	87
13.2.5	Departementets vurdering	77	14.6	Departementets vurdering	89
13.3	Grensekryssende markedsføring innen EØS – markedsføring til profesjonelle investorer i annen EØS-stat av fond etablert i EØS	78	14.6.1	Reguleringshensyn	89
13.3.1	Gjeldende rett	78	14.6.2	Om merknad fra mindretallet	89
13.3.2	EU-rett	78	14.6.3	Foreslåtte beskyttelsestiltak	89
13.3.3	Arbeidsgruppens forslag	79	14.6.4	Enkelte presiseringer og endringer	90
13.3.4	Høringsinstansenes syn	79	15	Grensekryssende forvaltning av alternative investeringsfond	91
13.3.5	Departementets vurdering	79	15.1	Gjeldende rett	91
13.4	Markedsføring av alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge – forvalter etablert i EØS, fondet etablert utenfor EØS	79	15.2	EU-rett	91
13.4.1	Gjeldende rett	79	15.3	Arbeidsgruppens forslag	92
13.4.2	EU-rett	79	15.4	Høringsinstansenes merknader ...	92
13.4.3	Arbeidsgruppens forslag	80	15.5	Departementets vurdering	92
13.4.4	Høringsinstansenes merknader ...	80	16	Tilsyn og sanksjoner	93
13.4.5	Departementets vurdering	80	16.1	Kompetent myndighet	93
13.5	Markedsføring til profesjonelle investorer i Norge – forvalter etablert utenfor EØS	80	16.1.1	EU-rett	93
13.5.1	EU-rett	80	16.1.2	Arbeidsgruppens forslag	93
13.5.2	Arbeidsgruppens forslag	80	16.1.3	Høringsinstansenes syn	93
13.5.3	Høringsinstansenes merknader ...	81	16.1.4	Departementets vurdering	93
13.5.4	Departementets vurdering	81	16.2	Tilsynsmyndighetens kompetanse og administrative sanksjoner	93
14	Markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i Norge	82	16.2.1	EU-rett	93
14.1	Generelt om salg og markedsføring av alternative investeringsfond	82	16.2.2	Arbeidsgruppens forslag	94
14.1.1	Bakgrunn for dagens regulering	82	16.2.3	Høringsinstansenes syn	95
14.2	Gjeldende rett	82	16.2.4	Departementets vurdering	95
14.2.1	Generelt	82	16.3	Tilsynsmyndighet ved grenseoverskridende virksomhet	97
14.2.2	Markedsføring av nasjonale fond etter verdipapirfondloven	82	16.3.1	EU-rett	97
14.2.3	Markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS	83	16.3.2	Arbeidsgruppens forslag	98
			16.3.3	Høringsinstansenes merknader ...	98
			16.3.4	Departementets vurdering	98
			16.4	Straff	99
			16.4.1	EU-rett	99
			16.4.2	Arbeidsgruppens forslag	99
			16.4.3	Høringsinstansenes merknader ...	99
			16.4.4	Departementets vurdering	99
			16.5	Begrunnelse for vedtak og domstolsprøving	99
			16.5.1	EU-rett	99
			16.5.2	Arbeidsgruppens forslag	99
			16.5.3	Høringsinstansenes merknader ...	99
			16.5.4	Departementets vurdering	99
			16.6	ESMAs arbeid og kompetanse	100

16.6.1	EU-rett	100	18.2	Konsekvenser for forvaltere av alternative investeringsfond som ikke omfattes av verdi- papirfondloven	105
16.6.2	Arbeidsgruppens forslag	100	18.3	Konsekvenser for forvaltere som allerede er regulerte gjennom verdipapirfondloven	106
16.6.3	Høringsinstansenes merknader ...	100	18.4	Konsekvenser for depotmottakere	106
16.6.4	Departementets vurdering	100	18.5	Konsekvenser for investorer i alternative investeringsfond	106
16.7	Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter	100	18.6	Konsekvenser for offentlig forvaltning	106
16.7.1	EU-rett	100	19	Merknader til de enkelte bestemmelser	107
16.7.2	Arbeidsgruppens forslag	101	19.1	Lov om forvaltning av alternative investeringsfond	107
16.7.3	Høringsinstansenes merknader ...	101			
16.7.4	Departementets vurdering	101			
17	Overgangsregler og behov for endringer i andre lover	102		Forslag til lov om forvaltning av alternative investeringsfond	117
17.1	EU-rett	102			
17.2	Arbeidsgruppens forslag	103			
17.3	Høringsinstansenes syn	103			
17.4	Departementets vurdering	104			
18	Økonomiske og administrative konsekvenser	105			
18.1	Generelt	105			



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Prop. 77 L

(2013–2014)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Lov om forvaltning av alternative investeringsfond

*Tilråding fra Finansdepartementet 11. april 2014,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Solberg)*

1 Proposisjonens hovedinnhold

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Proposisjonen bygger på forslag fra en arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet på oppdrag fra Finansdepartementet. Lovforslaget innebærer at forvaltere av en rekke kollektive investeringsstrukturer som i dag ikke er underlagt særskilt regulering, blir lovregulert. Dette gjelder forvaltere av blant annet aktive eierfond (private equity) og ulike investeringssselskaper. I tillegg vil forvaltere av nasjonale fond, herunder spesialfond, som etter gjeldende rett er regulert i verdipapirfondloven, bli omfattet av den foreslåtte nye loven.

Bakgrunnen for lovforslaget er antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU («Alternative Investment Fund Managers Directive», AIFM-direktivet, AIFMD). Formålet med direktivet er blant annet å forbedre mulighetene for kontroll med en gruppe finansielle aktører som har stor betydning for velfungerende markeder i Europa, men som hittil ikke har vært underlagt felleseuropeisk regulering og kontroll. Videre er det et formål med direktivet å legge til rette for et internt

marked i EØS-området for forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond på tvers av landegrensene, samt å styrke investorvernet.

Begrepet «alternative investeringsfond» kan noe forenklet forklares som kollektive investeringsstrukturer som ikke omfattes av de eksisterende EØS-reglene for såkalte UCITS-fond (UCITS; Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, er de fondene som tilfredsstiller krav i nasjonal lovgivning som oppfyller UCITS-direktivene og kan markedsføres fritt i EØS-området.) Norske fond som oppfyller kravene i verdipapirfondloven om spredning av risiko, plassering i likvide midler og andre regler der hensynet til forbrukerbeskyttelse er fremtredende, regnes som UCITS-fond.

Lovforslaget regulerer forvaltere av alternative investeringsfond, markedsføring av slike fond, og depotmottakere for slike fond, men ikke de alternative investeringsfondene som sådan.

I kapittel 2 i proposisjonen redegjøres det for bakgrunnen for lovforslaget.

Kapittel 3 inneholder en beskrivelse av bransjen og en generell redegjørelse for gjeldende

regulering av verdipapirfond og alternative investeringsfond.

I proposisjonen kapittel 4 omtales forslag til regler om lovens virkeområde og definisjoner.

I kapittel 5 omtales foreslåtte terskelregler, slik at forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlet verdi under visse beløpsgrenser, bare får plikt til å følge særskilte krav om registrering og rapportering til Finanstilsynet, samt regler om tilsyn mv. Forvaltere som forvalter fond som ikke overstiger terskelverdiene, kan likevel velge å søke om tillatelse og dermed underlegges de øvrige reglene i loven.

I kapittel 6 foreslås det å innføre konsesjonsplikt for forvaltere av alternative investeringsfond som forvalter en samlet kapital som overstiger terskelverdiene. For å få tillatelse som forvalter, må selskapet blant annet oppfylle kapitalkrav og ha kvalifiserte ledere, styremedlemmer og eiere. Videre foreslås det regler som begrenser forvalters adgang til å drive annen virksomhet enn forvaltning. Dessuten foreslås det regler om Finanstilsynets adgang til å tilbakekalle forvalters tillatelse.

I kapittel 7 foreslås det organisatoriske krav, herunder regler om forvalters adgang til å utkontraktere oppgaver.

Kapittel 8 inneholder forslag til operasjonelle krav. Blant annet foreslås regler om forretningskikk og håndtering av interessekonflikter. Videre stilles det krav om at forvalter skal ha en godtgjøringsordning for ledende ansatte med flere. Det foreslås også regler om risikostyring, likviditetsstyring og investering i verdipapiriserte posisjoner. Dessuten foreslås det regler om verdivurdering av eiendelene til fond under forvaltning og kommunikasjon av andelsverdi.

Kapittel 9 inneholder forslag til ulike opplysningskrav for forvalter. Forvalter skal utarbeide årsrapport for hvert fond som forvaltes eller markedsføres i EØS, og det stilles nærmere krav til årsrapporten. Videre skal forvalter gi nærmere bestemte opplysninger til potensielle investorer

om hvert fond som markedsføres eller forvaltes. Det foreslås også regler om at forvalter periodisk skal gi informasjon til Finanstilsynet og investorene om fondene.

I kapittel 10 foreslås det enkelte særlige regler for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond som benytter finansiell giring.

Kapittel 11 inneholder regler om særlige informasjonsplikter for forvaltere som forvalter fond som erverver og utøver ulike grader av kontroll i noterte selskaper og utstedere.

I kapittel 12 foreslås det regler om depotmottaker. Det foreslås at det for hvert alternative investeringsfond skal utpekes en depotmottaker som skal oppbevare fondets eiendeler og ha en kontrollfunksjon.

Kapittel 13 inneholder forslag til regler om markedsføring av alternative investeringsfond til profesjonelle investorer. Det foreslås at forvaltere som har fått tillatelse i en EØS-stat, skal kunne forvalte og markedsføre alternative investeringsfond som er etablert i en EØS-stat til profesjonelle investorer i EØS-området ved å gi melding til tilsynsmyndigheten i hjemstaten. I de tilfellene der enten forvalter eller fondet eller begge er etablert i et land utenfor EØS, må forvalter søke Finanstilsynet om tillatelse for å kunne markedsføre fondet til profesjonelle investorer i Norge.

Kapittel 14 inneholder forslag til regler om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Det foreslås at det åpnes for markedsføring av alternative investeringsfond, herunder spesialfond, til ikke-profesjonelle kunder, men at det fastsettes krav til styrket investorvern gjennom innføring av ulike beskyttelsestiltak.

I kapittel 15 foreslås det regler om grensekryssende forvaltning av alternative investeringsfond.

Forslag til regler om tilsyn og sanksjoner er omtalt i kapittel 16, mens kapittel 17 inneholder forslag til overgangsregler og endringer i andre lover.

2 Bakgrunn for lovforslaget

2.1 Direktiv 2011/61/EU

Direktiv 2011/61/EU (AIFMD) ble vedtatt i EU 8. juni 2011, og frist for gjennomføring i nasjonal rett i EU var 22. juli 2013. Direktivet er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Årsaken er at den nye europeiske tilsynsmyndigheten på verdipapirområdet, ESMA, som er etablert gjennom forordning 1095/2010, forutsettes å ha overnasjonal kompetanse i nærmere angitte tilfelle. Disse spørsmålene må løses på generelt, horisontalt plan før rettsakten som etablerer ESMA samt AIFMD kan tas inn i EØS-avtalen. I proposisjonen her foreslås det endringer som vil gjennomføre antatt fremtidige EØS-forpliktelser, men det foreslås ikke lovbestemmelser til gjennomføring av bestemmelser i AIFMD som tillegger ESMA overnasjonal kompetanse.

AIFMD legger til rette for et internt marked i EØS-området for alternative investeringsfond og innfører harmoniserte krav til forvaltere og tilsynet med disse. Et viktig formål med direktivet er å møte risikoen knyttet til alternative investeringsfond og betydningen for investorer og markeder i Europa på en enhetlig måte. Forvaltere av ulike typer alternative investeringsfond forvalter betydelige verdier, og de kan utøve stor innflytelse i de markeder og selskaper de investerer i. Den internasjonale finanskrisen viste at forvalterne kan bidra til å spre eller øke risikoen i finansmarkedene. En samordnet regulering av alternative investeringsfond i Europa forventes å gi bedre gjennomsiktighet i markedene som følge av felles regler for registrering, rapportering og kontroll. Direktivet skal også bidra til å styrke investorvernet, og sikre europeiske aktører bedre markedsadgang og konkurransevilkår internasjonalt.

Lovforslaget regulerer forvalternes virksomhet i tråd med direktivets krav til nasjonal lovgivning. De alternative investeringsfondene som sådan reguleres ikke.

I tillegg til AIFMD har EU-kommisjonen vedtatt følgende gjennomføringsforordninger:

- Kommisjonsforordning (EU) 447/2013 om innføring av prosedyre for forvaltere som velger å

være omfattet av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU

- Kommisjonsforordning (EU) 448/2013 om innføring av prosedyre for å bestemme referansemedlemsstat for ikke-EØS-forvaltere i henhold til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU
- Kommisjonsforordning (EU) 231/2013 som utfyller Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU når det gjelder unntak, generelle operasjonelle krav, depotmottaker, finansiell giring, rapportering og tilsyn.

Dessuten vedtok EU-kommisjonen ytterligere en gjennomføringsforordning 17. desember 2013 om utpeking av forvalter for henholdsvis åpne og lukkede fond.

Forordningene gir utfyllende regler til AIFMD, og det tas sikte på å gjennomføre dette regelverket i forskrifter til den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond.

2.2 Arbeidsgruppe

Etter oppdrag fra Finansdepartementet nedsatte Finanstilsynet i mai 2012 en arbeidsgruppe som skulle gjennomgå Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU (AIFMD) og foreslå nødvendige tilpasninger og endringer i norsk regelverk for å gjennomføre forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD i norsk rett.

Arbeidsgruppen besto av:

- Britt Hjellegjerde (Finanstilsynet) leder,
- Arve Sverdrup Drageset (Finanstilsynet),
- Morten Grandal (Forbrukerombudet),
- Peter Hammerich (Advokatfirmaet BA-HR DA, investorsiden),
- Camilla Nore (Finansdepartementet),
- Ingvild Rygh Røstbø (Finansdepartementet),
- Arne Trondsen (Norsk Venturekapitalforening (NVCA), HitecVision Advisory AS) og
- Bernt Zakariassen (Verdipapirfondenes forening).

Jo Gjedrem (Forbrukerombudet), Knut Traaseth (NVCA) og Silje Bue Sandvik (Verdipapirfondenes forening) har ved fravær deltatt på noen møter. Lars Ove Hagset (Finanstilsynet) bisto i sluttfasen av arbeidet.

Arbeidsgruppen fikk følgende mandat:

- «(1) gjennomgå Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2011/61/EF [sic] (Alternative Investment Fund Managers Directive, «AIFMD») og foreslå nødvendige tilpasninger og endringer i norsk regelverk for å gjennomføre AIFMD. Herunder skal arbeidsgruppen vurdere hvorvidt det bør foreslås vedtatt ny særskilt lov (og eventuelt forskrift) eller om AIFMD skal søkes gjennomført ved å tilpasse og endre eksisterende regelverk.
- (2) vurdere hvordan gjeldende norsk regelverk for nasjonale fond, herunder spesialfond, kan opprettholdes ved siden av nye regler for forvaltere av alternative investeringsfond.
- (3) vurdere hvorvidt alternative investeringsfond bør kunne markedsføres overfor ikke-profesjonelle investorer, og i så fall utarbeide forslag til hvordan det nasjonale handlingsrommet etter AIFMD på dette punktet bør benyttes. Regelverket må her blant annet ses i sammenheng med de norske reglene for spesialfond i lov om verdipapirfond. Herunder skal arbeidsgruppen vurdere hvorvidt spesialfond også bør kunne tilbys til ikke-profesjonelle kunder.
- (4) generelt vurdere om adgangen til å fastsette strengere regler nasjonalt enn det direktivet foreskriver, bør benyttes.

Arbeidsgruppen må, så langt det er mulig, ta hensyn til nye forslag til EØS-relevante rettsakter i EU som kan få betydning for arbeidsgruppens forslag til nytt regelverk.»

Arbeidsgruppens rapport ble avgitt til Finanstilsynet 1. mars 2013 og oversendt Finansdepartementet ved brev samme dag.

2.3 Høring

Finansdepartementet sendte arbeidsgruppens rapport på høring ved høringsbrev 21. mars 2013 til følgende høringsinstanser:
Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet

Fornyings-, administrasjons- og kirkedepartementet
Justis- og beredskapsdepartementet
Nærings- og handelsdepartementet
Banklovkommissjonen
Datatilsynet
Finanstilsynet
Folketrygdfondet
Forbrukerombudet
Forbrukerrådet
Konkurransetilsynet
Norges Bank
Skattedirektoratet
Statens Pensjonskasse
Statistisk sentralbyrå
Universitetet i Agder
Universitetet i Bergen
Universitetet i Oslo
Universitetet i Tromsø

Den Norske Advokatforening
Den Norske Aktuarforening
Den norske Revisorforening
Finansforbundet
Finansieringsselskapenes forening
Handelshøyskolen BI
Hovedorganisasjonen Virke
Landsorganisasjonen i Norge
Nasdaq OMX Oslo ASA
Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening
Norges Fondsmeglerforbund
Norges Handelshøyskole
Norges Interne Revisorer Forening (NIRF)
Norges Juristforbund
Norsk Kapitalforvalterforening
Norsk Venture
Norske Finansanalytikerens Forening
NOS Clearing ASA
Næringslivets Hovedorganisasjon
Oslo Børs
Oslo Clearing ASA
Pensjonskasseforeningen
Sparebankforeningen i Norge
Unio
Verdipapirfondenes Forening
Verdipapirsentralen

Høringsfristen var 20. juni 2013.

Følgende instanser har gitt merknader til arbeidsgruppens rapport:

Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet
Finanstilsynet
Forbrukerombudet
Norges Bank

Skattedirektoratet
Statistisk sentralbyrå
Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange på vegne
av RS Platou Finans Shipping AS,
Fearnley Finans AS, NRP Finans AS og
Malling & Co Eiendoms kapital AS
Advokatforeningen
Argentum Fondsinvesteringer
Depotmottakerbankene DnB Bank ASA, Danske
Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan
Finans Norge
Landsorganisasjonen Norge
Maritimt Forum
Norges Fondsmeglerforbund

Norges Rederiforbund
Norsk Eiendom
Norsk Kapitalforvalterforening
Norsk Venturekapitalforening
Verdipapirfondenes forening

Følgende instanser har opplyst at de ikke har
merknader:
Fornyings-, administrasjons- og
kirke departementet
Justis- og beredskapsdepartementet
Konkurransetilsynet
Nærings- og handelsdepartementet

3 Oversikt

3.1 Om bransjen – hva alternative investeringsfond er

Et alternativt investeringsfond (Alternative Investment Fund – AIF) er noe forenklet beskrevet enhver form for kollektiv investering som ikke omfattes av de eksisterende EØS-reglene for såkalte UCITS-fond. UCITS-fond er enkelt forklart de fondene som tilfredsstillt krav i nasjonal lovgivning som oppfyller UCITS-direktivene og kan markedsføres fritt i EØS-området. Alternative investeringsfond inkluderer en bred gruppe investeringsstrukturer, som omfatter alt fra det som etter gjeldende rett betegnes som «nasjonale fond» (herunder «spesialfond»), jf. verdipapirfondloven kapittel 7, aktive eierfond, eiendomsfond, infrastrukturfond og ulike hedgefond som er organisert slik at de faller utenfor regulering etter verdipapirfondloven. Gjennomføring av reglene i direktivet vil derfor få virkning både for foretak som i dag ikke er underlagt særskilt regulering og tilsyn i Norge, slik som forvaltere av aktive eierfond (private equity) og eiendomsfond, samt forvaltningsselskap som per i dag forvalter nasjonale fond som er regulert i verdipapirfondloven.

3.1.1 Nasjonale fond

Verdipapirfond som er godkjent i henhold til nasjonale regler, men som ikke tilfredsstillt kravene i EUs UCITS-direktiv, omtales som *nasjonale fond* eller non-UCITS. Slike fond fraviker én eller flere av reglene i nasjonalt regelverk som gjennomfører EØS-regler som svarer til UCITS-direktivet, for eksempel når det gjelder krav til risikospredning. Nasjonale fond kan inndeles i to hovedkategorier: 1) *tradisjonelle nasjonale fond*; verdipapirfond som er underlagt full regulering etter lov om verdipapirfond, men som har søkt og fått dispensasjon fra nærmere angitte investeringsbegrensninger, og 2) *spesialfond*; verdipapirfond som bare delvis er underlagt investeringsbegrensningene i lov om verdipapirfond. Spesialfond har større fleksibilitet med hensyn til investeringsstrategi enn øvrige verdipapirfond. For

nasjonale fond, herunder spesialfond, utløser konsesjon fra norske myndigheter ikke rett til markedsføring og salg i andre EØS-land. Enkelte nasjonale fond kan markedsføres og selges til ikke-profesjonelle investorer i Norge, men andeler i spesialfond kan kun markedsføres og selges til profesjonelle kunder.

Tall fra Verdipapirfondenes forening viser at ved utgangen av desember 2013 forvaltet 434 norskregistrerte verdipapirfond en samlet forvaltningskapital på 663 mrd. kroner. I januar 2013 forvaltet 420 norskregistrerte verdipapirfond en samlet forvaltningskapital på rundt 565 mrd. kroner. Av dette utgjorde UCITS-fond i overkant av 391 mrd. kroner fordelt på 242 fond, nasjonale fond 172 mrd. kroner fordelt på 176 fond, mens spesialfond utgjorde i overkant av 1 mrd. kroner fordelt på to fond. Nasjonale fond og spesialfond utgjorde 31 prosent av den samlede forvaltningskapitalen og i overkant av 42 prosent av antall fond. Tallene viser videre at det var 12 forvaltningsselskaper som ved utgangen av januar 2013 forvaltet nasjonale fond og/eller spesialfond med eiendeler som overstiger kapitalgrensen for krav om tillatelse etter AIFM-direktivet på EUR 100 mill. Til sammen forvaltet disse forvaltningsselskapene omkring 171 mrd. kroner i slike fond.

3.1.2 Aktive eierfond

Aktive eierfond (private equity-fond) er et begrep som benyttes om en gruppe kollektive investeringsstrukturer som investerer kapital i selskaper, omtalt som porteføljeselskaper. Porteføljeselskapene er som oftest ikke børsnotert. Aktiviteten kjennetegnes ved at det aktive eierfondet søker å få betydelig innflytelse eller kontroll over porteføljeselskapene. Aktive eierfond omfatter flere markedssegmenter, og kan noe forenklet deles i tre hovedkategorier: venturekapital, vekst-/utviklingskapital («growth capital») og oppkjøpsfond («buyout»).

Aktive eierfond har generelt følgende kjennetegn:

- Aktive eierfond retter seg normalt mot et relativt lavt antall institusjonelle og profesjonelle

investorer, og det vil typisk gjelde et krav til minstetegning. Alt etter type fond, kan det være tale om et par investorer til mellom 50 og 100 for særlig store fond.

- Ved kjøp av andeler forplikter investoren seg til å betale inn et minstebeløp under fondets investeringsperiode (kommittering). Kommitteringen kalles inn etter hvert som fondet pådrar seg kostnader, typisk ved investeringer i porteføljeselskaper.
- Andelseierne har ingen innløsningsrett. Eventuelle overdragelser av andeler kan skje i annenhåndsmarkedet.
- Aktive eierfond har en på forhånd definert levetid, normalt mellom 7 og 12 år, og skal oppløses når levetiden for fondet er omme.
- Aktive eierfond er eiere med et langsiktig perspektiv i porteføljeselskapene. Dette innebærer at prosessen mot en eventuell investering normalt strekker seg over lang tid og består blant annet av due diligence-undersøkelser, forhandlinger om aksjekjøpsavtaler (med selger) eller investeringsavtaler (med porteføljeselskapet) og om aksjonæravtaler (med øvrige eiere og ansatte i målselskapet).
- Aktive eierfond erverver porteføljeselskaper med det formål å eie selskapene i en tidsavgrenset periode. I eierperioden er formålet å forbedre alle sider av portefølje-selskapets virksomhet, slik som den finansielle stilling, effektivisering av driften og å utvikle og forbedre produkter, for deretter å selge et bedre og mer lønnsomt selskap enn det som ble ervervet. Typisk eierperiode i det enkelte porteføljeselskap vil være mellom tre og ti år, men dette vil avhenge av de konkrete forholdene, herunder den perioden som gjenstår av det aktuelle fondets levetid.

Eksempelvis er Argentum Fondsinvesteringer AS et selskap som ble etablert i 2001 for å forvalte statens investeringer i aktive eierfond. Selskapets hovedmål er å få god avkastning fra investeringene, men selskapet skal også bidra til et mer vel fungerende kapitalmarked for aktive eierfond og til en videreutvikling av den nordiske private equity-bransjen. Markedsverdien av investeringsporteføljen i aktive eierfond utgjorde 5,7 mrd. kroner ved utgangen av 2012. I 2012 ble det ifølge NVCA og Menon Business Economics kommittert om lag 1,84 mrd. kroner i ny kapital til aktive eierfond rådgitt av norske miljøer. Dette er fordelt på de ulike segmentene med 42 mill. for såkorn/tidlig-fasefond, 294 millioner til venturefond og 1,5 mrd. kroner til oppkjøpsfond. Over de siste 10 årene er

det blitt reist ca. 73 mrd. kroner til aktive eierfond. Ettersom aktive eierfond har en viss levetid, vil totalt kommitteringsbeløp variere fra år til år i takt med lansering av nye fond. De siste årene har mer enn 70 prosent av kapitalen som er reist kommet fra utenlandske investorer, og rundt 80 prosent av kapitalen som hentes inn blir investert i selskaper med hovedkontor i Norge.

3.1.3 Andre typer alternative investeringsfond

3.1.3.1 Hedgefond

Begrepet hedgefond benyttes som en fellesbetegnelse for fond som har relativt frie rammer sammenlignet med forvaltningen av ordinære verdipapirfond og som ofte har som målsetting å skape positiv avkastning uavhengig av markedsutviklingen. Begrepet «hedge» brukes også om en transaksjon som er ment å sikre mot en økonomisk usikkerhet i en annen transaksjon, for dermed å redusere den økonomiske risikoen i transaksjonen.

Hedgefond er en uensartet gruppe kollektive investeringer som kan ha ulik juridisk organisering og ansvarsforhold. Hedgefond som er etablert i Norge og organisert som verdipapirfond må følge reglene for spesialfond i verdipapirfondloven. Andre hedgefond, for eksempel fond som er organisert etter selskapslovgivningen, er ikke underlagt en tilsvarende regulering, og kan i dag i utgangspunktet markedsføres til ikke-profesjonelle kunder.

3.1.3.2 Infrastrukturfond

Infrastrukturfond har ikke klart definerte rammer. Internasjonalt benyttes begrepet infrastrukturfond gjerne om fond som investerer direkte eller indirekte (gjennom holdingstrukturer) i eierrettigheter til fysisk infrastruktur, som for eksempel veier, broer, olje og gassledninger og kraftnett.

Infrastrukturinvesteringer er i utgangspunktet kapitalkrevende og lite likvide. Det innebærer at infrastrukturfond normalt er organisert som aktive eierfond med lang levetid, eller etablert som børsnoterte fond med en forvaltningsstruktur som tilsvarer den som er vanlig for aktive eierfond.

For private fond vil markedsføring og styringsdokumenter være likt som for aktive eierfond. For børsnoterte fond vil markedsføring skje gjennom prospekt ved notering og eventuelt også emisjon.

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser har behov for å forvalte midler med et langsiktig perspektiv. Aktiva med lang løpetid, stabil avkastning og lite behov for reinvesteringer kan derfor være attraktive investeringer for disse selskapene. Hensyn til likviditet og presis verdsetting av forsikringsmessige avsetninger begrenser imidlertid potensialet til å investere kundemidler i lite likvide eiendeler. Investeringer i bl.a. spesialiserte fond som infrastrukturfond kan, dersom det er forsvarlig, utgjøre inntil 10 prosent av de forsikringsmessige avsetninger.

3.1.3.3 Eiendomsfond

Eiendomsfond er en betegnelse som primært brukes for å beskrive kollektive investeringer i fast eiendom hvor det investeres i en portefølje av eiendommer eller eiendomsselskaper. Kollektive investeringer som foretas gjennom et selskap som erverver én enkeltstående eiendom («single asset» struktur), betegnes som eiendomssyndikater. Hovedalternativene for eksponering mot dette markedet kan deles inn i enten å investere direkte i eiendomsrettigheter til fast eiendom eller investere i aksjer eller eierandeler i selskaper som eier én eller flere eiendommer. Begrepet eiendomsfond benyttes her som en samlebetegnelse for disse selskapsstrukturene.

Aktører i det institusjonelle markedet har søkt langsiktig og stabil avkastning innenfor næringseiendom. Eiendomsfond har også vært et betydelig investeringsobjekt i det private investeringsmarkedet. Innenfor dette segmentet har det også blitt investert i hotell- og fritidseiendommer og andre typer eiendomsobjekt.

Eiendomsrettigheter til fast eiendom og uoterte andeler i rene eiendomsselskaper har gjerne lav likviditet. Norske eiendomsfond er ofte organisert som aksjeselskap, kommandittselskap eller indre selskap.

Eiendomsfond rettet mot det institusjonelle markedet er normalt tilpasset de særlige investeringsrestriksjonene som gjelder for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Slike fond vil gjerne bli markedsført på samme måte som aktive eierfond ved at rådgivningsmiljøet forhandler med et begrenset antall potensielle investorer om de nærmere vilkårene.

Markedsføringen av eiendomsfond rettet mot massemarkedet beror gjerne på fondets organisasjonsform. Tilrettelegging av fond organisert som aksjeselskap, hvor andelene er finansielle instrumenter, må forestås av en kredittinstitusjon eller et verdipapirforetak med tillatelse til å drive tilret-

telegging. Eiendomsfond rettet mot massemarkedet vil sjelden ha et beløp for minstetegning som kvalifiserer for unntak fra prospektplikten, jf. verdipapirhandelloven § 7-4 (10). Mange eiendomsfond organiseres som kommandittselskaper og indre selskaper. Selskapsandeler regnes ikke som finansielle instrumenter, men fra 1. januar 2013 er det innført konsesjonsplikt i verdipapirhandelloven for foretak som yter mellommannstjenester i tilknytning til andeler i selskaper som reguleres i selskapsloven, typisk ansvarlige selskap, kommandittselskap eller indre selskap. Kravet om tillatelse gjelder ikke for foretak som kun yter tjenester overfor profesjonelle kunder eller overfor kunder som påtar seg et samlet investeringsbeløp på minst fem millioner kroner. De fleste aktører som tilrettelegger eiendomsfond i det norske markedet er verdipapirforetak med konsesjon til å yte investeringstjenester.

Basert på informasjon arbeidsgruppen har innhentet fra enkeltaktører i markedet, antas det at det er i underkant av 30 aktører som forvalter et eller flere fond med en samlet innskutt kapital på 30 til 40 milliarder kroner. Fondenes investeringer vil typisk kunne være finansiert med 30 % egenkapital og 70 % fremmedkapital. Det er store variasjoner i eiendomsfondenes struktur, både juridisk og om fremmedkapitalfinansieringen er etablert i fondet eller for den enkelte investering.

3.2 Generelt om gjeldende regulering av alternative investeringsfond mv.

Som nevnt ovenfor er alternative investeringsfond kollektive investeringsstrukturer som ikke er UCITS-fond. Verdipapirfondloven (lov 25. november 2011 nr. 44) og tilhørende forskrift regulerer både UCITS-fond og nasjonale fond, herunder spesialfond. Nasjonale fond, herunder spesialfond, er å anse som alternative investeringsfond i henhold til AIFMD og den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond. Verdipapirfondloven regulerer både forvalterne (forvaltningsselskap for verdipapirfond) og selve fondene.

Arbeidsgruppen har i sin rapport pkt. 4.1 og 4.2 redegjort slik for gjeldende rett for verdipapirfond (UCITS-fond og nasjonale fond, herunder spesialfond) og alternative investeringsfond som ikke er spesialfond eller nasjonale fond:

«4.1 Verdipapirfond

Verdipapirfond er regulert i verdipapirfondloven og i verdipapirfondforskriften. Ny

revidert lov trådte i kraft 1. januar 2012. Et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd. Ved kapitalinnskudd får investorene eierskap til en andel i fondet, og formuesmassen eies av investorene (andelseierne) i fellesskap. Andelseierne hefter ikke for økonomiske forpliktelser ut over fondsandelens verdi.

Et norsk verdipapirfond er et selvstendig rettssubjekt. De fleste nødvendige funksjoner utføres av et forvaltningsselskap som har tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning. Blant funksjonene slike foretak utfører er kjøp og salg av finansielle instrumenter på fondets vegne (kapitalforvaltning) og tegning og innløsning av andeler i fondet. Forvaltningsselskapet velger også depotmottaker for fondet. Depotmottakeren er et foretak (under offentlig tilsyn) som oppbevarer verdiene som inngår i et verdipapirfond og som kontrollerer forvaltningsselskapets disposisjoner på vegne av verdipapirfondet.

Forvaltningsselskap for verdipapirfond, depotmottaker og verdipapirfond som sådan er gjenstand for offentlig regulering og tilsyn. I verdipapirfondloven og tilhørende forskrift stilles det utfyllende krav til verdipapirfondsforvaltningen og organiseringen av denne, herunder krav til god forretningsskikk, begrensning av investeringsområde, krav til likviditet og risikospredning, likebehandling av andelseiere, opplysningsplikt overfor investorer mv.

Verdipapirfond skal være en likvid plassering. Som et minimum skal verdipapirfond være åpent for tegning og innløsning av andeler minst to ganger i måneden, men i praksis har de aller fleste verdipapirfond daglig tegnings- og innløsningsrett. Nasjonale fond kan få samtykke til å være åpent for utstedelse eller innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode (såkalt lukket fond). Finanstilsynet har gitt samtykke til etablering av nasjonale fond (som ikke er spesialfond) som er åpent for tegning og innløsning fire ganger i året. Spesialfond må være åpent for innløsning av andeler minst én gang i året.

Et viktig hensyn i reguleringen av verdipapirfond er å beskytte andelseierne, slik at sparing og investering gjennom fond kan være et egnet alternativ særlig for forbrukere og andre ikke-profesjonelle investorer. Reguleringen skal

bl.a. sikre andelseierne riktig og forståelig informasjon om det enkelte fond, betryggende risikospredning innen de verdipapirer og markeder fondet investerer i, riktig verdsettelse av fondsandeler, trygg oppbevaring av midlene i fondet og mulighet for rask og enkel innløsning av fondsandeler. Som omtalt over er det inntil videre kun anledning til å tilby andeler i spesialfond til profesjonelle investorer.

4.2 *Annen virksomhet*

Andre alternative investeringsfond enn nasjonale fond er i norsk rett ikke underlagt særskilt produktregulering, og det foreligger ingen entydige rettslige definisjoner for de ulike fondskategorier. Slike fond vil som regel være organisert som aksjeselskaper, allmenaksjeselskaper eller ansvarlige selskaper etter selskapsloven, og må følge disse lovenes krav til organisering. Den nærmere reguleringen av den enkelte strukturen, herunder organisering for øvrig og investeringsmandat, fastsettes i selskapsvedtekter og avtaleverk for det enkelte fond.

Forvaltning av fondene er ikke underlagt konsesjonsplikt, med mindre forvaltningen omfattes av investeringstjenesten aktiv forvaltning etter verdipapirhandeloven. Forvaltere av fondene er heller ikke underlagt tilsyn av Finanstilsynet.

Det er ikke særskilte regler som begrenser adgangen til å markedsføre andre alternative investeringsfond enn spesialfond. De generelle kravene i markedsføringsloven og avtaleloven må alltid overholdes. Verdipapirhandelovens regler om ytelse av investeringstjenester kommer til anvendelse på andeler av alternative investeringsfond som er finansielle instrumenter. Dette innebærer at det bare er verdipapirforetak som kan yte mellommannstjenester knyttet til disse fondene, og at kravene til god forretningsskikk gjelder. Andeler i ansvarlige selskaper regnes ikke som finansielle instrumenter. Fra 1. januar 2013 ble det likevel innført krav om tillatelse for ytelse av investeringstjenester, som investeringsrådgivning, aktiv forvaltning og plassering knyttet til fond organisert som ansvarlige selskaper til ikke-profesjonelle kunder. Kravene til god forretningsskikk kommer dermed også til anvendelse ved distribusjon av fond organisert på denne måten.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

3.3 Egen lov om forvaltning av alternative investeringsfond eller tilpasning av verdipapirfondloven?

3.3.1 Arbeidsgruppens utkast

En del av arbeidsgruppens mandat var å vurdere om det burde foreslås en ny, særskilt lov om forvaltning av alternative investeringsfond, eller om forventede fremtidige forpliktelser som tilsvarende AIFMD bør gjennomføres i norsk rett ved å tilpasse og endre eksisterende regelverk. Arbeidsgruppens vurdering fremgår slik i rapporten pkt. 2.2:

«Arbeidsgruppen foreslår at det vedtas en egen lov for gjennomføring av AIFMD. Samtidig har arbeidsgruppen ansett det som hensiktsmessig å beholde reguleringen av forvaltning av verdipapirfond i verdipapirfondloven.

Alternative investeringsfond representerer en uensartet gruppe av kollektive investeringsstrukturer med ulike produkttegenskaper. Direktivet regulerer først og fremst virksomheten til forvalter og inneholder i utgangspunktet ikke felleseuropeiske regler for fondene. Verdipapirfondloven gir detaljert produktregulering for de alternative investeringsfond som faller inn under kategorien verdipapirfond.

Verdipapirfondloven bygger på UCITS-direktivet, og hensynet til forbrukerbeskyttelse står høyt. AIFMD harmoniserer kravene til forvaltning og markedsføring av andre fond enn UCITS-fond, og retter seg mot profesjonelle investorer. Etter arbeidsgruppens oppfatning tilsier dette at AIFMD gjennomføres i en egen lov. Etter arbeidsgruppens vurdering er det hensiktsmessig å beholde en samlet regulering av samtlige verdipapirfond i verdipapirfondloven, som nylig har vært gjenstand for lovrevisjon. Reguleringen av nasjonale fond bør derfor beholdes i verdipapirfondloven.

En ulempe med denne reguleringsteknikken er at forvaltere av nasjonale verdipapirfond må forholde seg til begge lovene. Dette hensynet anses likevel ikke tilstrekkelig tungtveiende for å samle regelsettene i en lov, eller å eventuelt innføre regler for nasjonale fond i den nye loven. De høye terskelverdiene for krav om tillatelse etter den nye loven, innebærer at det for noen forvaltningsselskap kun vil være reglene om rapportering- og registreringsplikt

som får betydning. Berørte foretak må, uavhengig av reguleringsteknikk, i praksis uansett forholde seg til begge regelsettene.

Arbeidsgruppen foreslår å beholde reglene om nasjonale fond, herunder reglene for etablering, forvaltning og markedsføring, i verdipapirfondloven. Verdipapirfond og tilsvarende utenlandske fond som skal markedsføres til ikke-profesjonelle kunder krever dermed tillatelse etter verdipapirfondloven.

Arbeidsgruppen foreslår at reglene som gjennomfører AIFMD inntas i en ny om lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Forvaltere av alternative investeringsfond må forholde seg til kravene til tillatelse til forvaltning og markedsføring i denne loven, herunder kravene til myndighetsrapportering. Dette vil gjelde uavhengig av fondstype og kommer også til anvendelse for forvaltere av nasjonale fond etter verdipapirfondloven dersom forvalteren overskrider nærmere bestemte terskelverdier for konsekvensplikt.»

3.4 Høringsinstansenes merknader

Høringsinstansene er gjennomgående positive til arbeidsgruppens forslag til gjennomføring av forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD i norsk rett. Kun to av høringsinstansene har uttalt seg uttrykkelig om spørsmålet om lovteknikk.

Advokatforeningen mener den lovtekniske gjennomføringen av AIFMD i en egen lov er hensiktsmessig.

Norges Bank støtter forslaget til ny lov, og legger vekt på at direktivet vil gi myndighetene nødvendige hjemler til å overvåke oppbygging av uheldig systemrisiko og treffe preventive tiltak. I høringsuttalelsen fremgår videre:

«Norges Bank har tidligere påpekt behovet for å skille klarere i lovgivningen mellom investeringsfond for profesjonelle og ikke-profesjonelle aktører, jf. vårt brev til departementet om regulering av spesialfond datert 15. april 2005. Når dette skillet nå rendyrkes i EU ved det nye AIFM direktivet, vil det være naturlig at også norsk lovgivning i større grad rendyrker dette skillet (mellom UCITS fond og AI fond). Andre nordiske land har valgt en slik tilnærming til den nasjonale implementeringen av AIFMD.»

3.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering om at det bør foreslås en ny lov om alternative investeringsfond for å gjennomføre antatt fremtidige forpliktelser som tilsvare AIFMD i norsk rett. Departementet har lagt vekt på at verdipapirfondloven er mer omfattende enn AIFMD, jf. blant annet at AIFMD ikke inneholder regler om hvilke eiendeler som kan inngå i fondene. Videre står hensynet til likebehandling av investorer og forbrukerbeskyttelse sentralt i verdipapirfondloven, mens AIFMD retter seg mot profesjonelle investorer. Departementet viser videre til at alternative investeringsfond kan ha en rettslig konstruksjon som fraviker det som kjenneegner tradisjonelle fond, og mener derfor at det er hensiktsmessig at forvalterne av alternative investeringsfond, uavhengig av hvilken rettslig konstruksjon de alternative investeringsfondene bygger på, reguleres i en egen lov. Videre vil en egen lov for forvaltere av alternative investeringsfond kunne bidra til å tydeliggjøre at det er regulatoriske forskjeller mellom tradisjonelle fond og alternative investeringsfond med hensyn til forbrukervern. Departementet foreslår etter dette en egen lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Den nye loven vil regulere forvalters virksomhet, samt markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond, men ikke selve fondene. AIFMD ikke er til hinder for nasjonal regulering av nasjonale fond, herunder spesialfond. Departementet foreslår derfor å videreføre gjeldende regler om selve fondene i verdipapirfondloven.

Forvaltere som både forvalter UCITS-fond og alternative investeringsfond, må ha konsesjon etter både verdipapirfondloven og etter den nye loven om alternative investeringsfond, og må oppfylle de løpende kravene til virksomheten mv. i begge lover.

Arbeidsgruppen har foreslått at bestemmelsene i verdipapirfondloven som regulerer forvaltere av nasjonale fond/forvaltningsselskap videreføres, slik at disse reglene kommer i tillegg til den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond, også for forvaltere som ikke forvalter UCITS. Departementet viser imidlertid til at for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlede aktiva som overstiger terskelverdiene i AIFMD art. 3(2), inneholder AIFMD krav om fullharmonisering på en rekke punkter. Det fremgår uttrykkelig av AIFMD art. 7(4) at når et forvaltningsselskap som har fått tillatelse etter UCITS (direktiv 2009/65/EF) søker om tillatelse etter AIFMD, skal kompetent myndighet ikke kreve at forvaltningsselskapet fremlegger opplysninger eller dokumenter som det allerede har fremlagt da det søkte om tillatelse etter UCITS, forutsatt at opplysningene eller dokumentene fortsatt er aktuelle. Departementet legger til grunn at det ikke er adgang etter antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD til å stille strengere eller ytterligere krav til slike forvaltere enn det som følger av AIFMD. Departementet foreslår en forskriftshjemmel i verdipapirfondloven § 1-5 fjerde ledd som gir adgang til å unnta forvaltere som forvalter nasjonale fond (og som ikke samtidig forvalter UCITS) fra de delene av verdipapirfondloven som regulerer forvaltningsselskapets virksomhet. Det innebærer at forvaltere som forvalter nasjonale fond, og som ikke samtidig forvalter UCITS-fond, ved forskrift kan unntas fra reglene i verdipapirfondloven og tilhørende forskrifter som regulerer forvalter/forvaltningsselskapet med videre, men slik at reglene i verdipapirfondloven og tilhørende forskrifter som regulerer fondene som sådan, vil gjelde. Det vises til forslaget til nytt fjerde ledd i verdipapirfondloven § 1-5.

4 Definisjoner og lovens virkeområde

4.1 Definisjon av forvalter, alternativt investeringsfond og forvaltning

4.1.1 EU-rett

I AIFMD art. 4(1)(a) er «AIF» (alternativt investeringsfond) definert som kollektive innretninger for investeringer, herunder investeringsavdelinger av slike, som tar imot kapital fra et antall investorer med henblikk på å investere den i samsvar med en definert investeringsstrategi til fordel for disse investorene, og som ikke krever godkjenning i henhold til UCITS-direktivet (direktiv 2009/65/EF).

«FAIF» (forvalter av alternative investeringsfond) er i art. 4(1)(b) definert som en juridisk person hvis alminnelige virksomhet består i forvaltning av ett eller flere alternative investeringsfond.

I art. 4(1)(w), jf. vedlegg I til direktivet nr. 1 bokstav a og b, fremgår at «forvaltning» av alternative investeringsfond innebærer å utføre porteføljeforvaltning og/eller risikostyring for ett eller flere alternative investeringsfond.

4.1.2 Arbeidsgruppens forslag

Når det gjelder definisjonen av alternativt investeringsfond, har arbeidsgruppen uttalt følgende i rapporten pkt. 5.2.2:

«Direktivet inneholder en vid definisjon av hva som skal regnes som et alternativt investeringsfond. Alternative investeringsfond skal som utgangspunkt omfatte enhver innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS-fond. Definisjonen omfatter både nasjonale verdipapirfond og ulike kollektive investeringsstrukturer organisert som aksjeselskap og kommandittselskap. Også andre innretninger kan falle inn under definisjonen av et alternativt investeringsfond.

Det er oppstilt tre vilkår som alle må være oppfylt for at det skal dreie seg om et alternativt investeringsfond. Det første vilkåret er at innretningen tar i mot kapital fra «et antall» investorer («raise capital from a number of inves-

tors»). Til sammenligning tar et verdipapirfond i mot kapital fra en «ubestemt krets av personer», jf. verdipapirfondloven § 1-2 (1) nr. 1. AIFM-direktivets virkeområde er på dette punkt videre enn UCITS-direktivets.

AIFM-direktivet inneholder ikke noen eksplisitt grense for hvor mange investorer det må være for at fondet faller innenfor (eventuelt utenfor) direktivets virkeområde, men arbeidsgruppen forstår ordlyden slik at det i utgangspunktet må tas sikte på å hente inn kapital fra flere enn én. Det vises til fortalens punkt syv som sier at eksempelvis familieeide foretak («family office») som investerer investorenes private formue uten å reise ekstern kapital, ikke skal anses som et AIF.

Det andre vilkåret som er bestemmende for hvorvidt innretningen er å anse som et AIF, er at kapitalen investeres i samsvar med en angitt investeringsstrategi til fordel for investorene. Innretninger som samler inn kapital med andre formål enn å investere kapitalen til fordel for investorene, for eksempel veldedige stiftelser, faller utenfor.

I utgangspunktet innebærer vilkåret om å investere i samsvar med en angitt investeringsstrategi til fordel for investorene at aksjeselskaper eller andre selskapsformer som driver ordinær forretningsmessig virksomhet med sikte på å gi investorene (aksjeeierne) avkastning på sin investerte kapital, normalt ikke vil bli betraktet som et AIF. Dersom et slikt selskap derimot har som formål å investere kapitalen i samsvar med en bestemt investeringsstrategi til fordel for investorene, vil selskapet kunne bli omfattet av definisjonen. Arbeidsgruppen legger til grunn at spørsmålet om det dreier seg om et AIF vil måtte avgjøres på grunnlag av en konkret vurdering av blant annet selskapets faktiske virksomhet, selskapets vedtekter, og stiftelsesdokumenter. Arbeidsgruppen forutsetter at Finanstilsynet i tilsynsarbeidet vil legge til grunn endelige retningslinjer fra ESMA på dette punktet.

Det tredje og siste vilkåret for å avgjøre hvorvidt en innretning utgjør et alternativt

investeringsfond, er at det ikke er definert som et UCITS-fond og dermed regulert i henhold til verdipapirfondloven.

Arbeidsgruppen oppfatter det slik at verken selskapsform eller aktiva som det investeres i vil være av betydning for vurderingen av hvorvidt en innretning defineres som AIF. Utover de spesifikke unntak som er gjort, jf. kapittel 5.5, vil de aller fleste former for kollektive investeringsstrukturer som ikke er UCITS-fond, regnes som AIF.

Definisjonen av AIF-fond vil omfatte en rekke eksisterende foretak og fond. Samtlige nasjonale verdipapirfond, herunder spesialfond, vil omfattes av definisjonen av et AIF. Tilsvarende vil en rekke eksisterende kollektive investeringsstrukturer som er organisert som aksjeselskaper og kommandittselskaper (og indre strukturer), kunne bli omfattet av direktivet. Som omtalt over er dette uavhengig av rettslig struktur. Spørsmålet om hvorvidt fondet omfattes eller ikke vil avhenge av hvorvidt kapitalen investeres i samsvar med en angitt investeringsstrategi til fordel for investorene. Dette vil som nevnt måtte baseres på en konkret vurdering. Ettersom AIFMD i hovedsak regulerer forvalterens plikter legger arbeidsgruppen til grunn at nasjonale fond videreføres som en type fond som reguleres av verdipapirfondloven.

Definisjonen av alternativt investeringsfond er avgjørende for en rekke plikter, herunder inngrep i avtalefriheten og sanksjonsbestemmelser ved regelbrudd. Etter arbeidsgruppens vurdering er det derfor viktig at regelverkets virkeområde er klart definert. Arbeidsgruppen anser at alternativt investeringsfond er et sentralt rettslig koblingsbegrep som bør inntas i en særlig definisjonsbestemmelse. Det vises til lovutkastet § 1-2.»

Arbeidsgruppen har i rapporten pkt. 5.3.2 uttalt følgende om definisjonen av forvalter av alternative investeringsfond og om forvaltning:

«Det kan fremstå noe uklart hvorfor forvaltning av AIFer i artikkel 4(1)(w) er definert som det å minst utføre enten porteføljeforvaltning eller risikostyring, når begge disse funksjonene er opplistet i Vedlegg I nr. 1 som det en AIF-forvalter som minimum skal utføre ved forvaltning av et AIF og når det i henhold til artikkel 6(5)(d) er en forutsetning for å kunne gi tillatelse til en AIF-forvalter at forvalteren sørger for både porteføljeforvaltning og risikostyring.

Det vises her også til artikkel 5(1) der det fremgår at den som utpekes som AIF-forvalter skal sørge for at direktivets bestemmelser etterleveres.

Arbeidsgruppen foreslår i tråd med artikkel 6(5)(d) at definisjonen av AIF-forvalter utformes slik at det framgår at med forvaltning menes både porteføljeforvaltning og risikostyring. Arbeidsgruppen legger videre til grunn at med porteføljeforvaltning menes å foreta og gjennomføre investeringsbeslutninger på vegne av de fond som forvaltes, mens risikostyring menes å håndtere de risikoer som oppstår ved forvaltningen. Dette betyr etter arbeidsgruppens vurdering at en AIF-forvalter vil være ansvarlig både for porteføljeforvaltningen og for risikostyringen, men at dette er ikke til hinder for at utførelsen av oppgaver kan utkontrakteres, jf. nærmere omtale i kapittel 9.3. Dette samsvarer også med det som foreslås i det svenske og danske lovforslaget.

Aktive eierfond er nesten utelukkende organisert slik at fondets styrende organer fatter investeringsbeslutninger etter råd fra en ekstern rådgiver. Det vises til nærmere omtale av organiseringen av slike fond i punkt 3.2.2.

Etter arbeidsgruppens vurdering må direktivet forstås slik at dersom fondet selv fatter investeringsbeslutningene (den motsatte situasjon forekommer ikke i praksis), så kan enten rådgiveren, eller fondet (ved sine styrende organer) oppnevnes som forvalter. Det vises i denne sammenheng til ordlyden i direktivet artikkel 4(1)(w), som definerer «forvaltning» slik at porteføljeforvaltning og risikostyring er alternative funksjoner.

Etter arbeidsgruppens vurdering reiser direktivets definisjon av «forvaltning» og bestemmelser om oppnevning av forvalter enkelte spørsmål knyttet til slike fondsstrukturer.

Direktivet regulerer ikke fond, men kun forvaltere av alternative investeringsfond, jf. fortalen til direktivet punkt 10. Aktive eierfond er ikke regulert eller underlagt tilsyn i Norge. Direktivet regulerer ikke struktureringen og organiseringen av alternative investeringsfond. Direktivet krever at forvalteren må være i stand til å yte både risikostyring og porteføljeforvaltning, jf. artikkel 6(5), og kan ikke få tillatelse til kun å yte en av funksjonene.

Etter arbeidsgruppens vurdering innebærer dette at forvalteren, hva enten denne er fondets eksterne rådgiver eller fondet selv ved dets styrende organer, har ansvaret for utfø-

relse av forvaltningen, dvs. både risikostyring og porteføljeforvaltning. Dette innebærer at forvalter for aktive eierfond, og fond organisert på tilsvarende måte, typisk vil måtte utkontraktere enten risikostyring eller porteføljeforvaltning til den andre enhet.

Direktivets artikkel 20(1) stiller opp særlige krav ved utkontraktering av funksjonene porteføljeforvaltning og risikostyring, herunder ved utkontraktering til enheter etablert utenfor EØS og til enheter som ikke har konsesjon til slik virksomhet. Det vises til omtale av utkontraktering i kapittel 9.3. Eksempelvis dersom en norsk forvalter skal utkontraktere porteføljeforvaltningen til et fond etablert på Guernsey eller Jersey (ved deres general partner), kreves det at det foreligger avtale om tilsynssamarbeid og at Finanstilsynet samtykker til utkontrakteringen.

Arbeidsgruppen ser det som sentralt at norske myndigheter aktivt søker å inngå avtale om tilsynssamarbeid med jurisdiksjoner hvor sentrale norske fondsmiljøer har etablert sine fond. Dette er viktig for å sikre forutberegnelighet for bransjen.

Finanstilsynet vil, innenfor rammene av EØS-forpliktelser som svarer til direktivet, ha skjønnsmessig adgang til å gi samtykke til utkontraktering til enheter som ikke har konsesjon til å drive porteføljeforvaltning. Etter arbeidsgruppens vurdering bør denne adgangen kunne benyttes for så vidt det er tale om fondsstrukturer som beskrevet over. Det pekes i denne sammenheng på at fond, for eksempel etablert på Guernsey eller Jersey og rådgitt av norske miljøer, vil være registrert av lokale tilsynsmyndigheter, ha en general partner som er underlagt tilsyn og pålagt å oppnevne administrator som også er underlagt tilsyn. I slike strukturer vil det klare tyngdepunkt av ressurser ligge hos rådgiver, og denne vil forutsetningsvis ha ressurser til å føre kontroll med den utkontrakterte virksomhet i samsvar med direktivets krav.

Arbeidsgruppen anser at Finanstilsynet, for å sikre forutberegnelighet for norske investorer og rådgivere, bør fastsette et rundskriv som presiserer Finanstilsynets skjønnsutøvelse ved søknad om samtykke til utkontraktering etter denne bestemmelsen.

Arbeidsgruppen anser at forvalter av alternativt investeringsfond er et sentralt rettslig koblingsbegrep som bør inntas i en særlig definisjonsbestemmelse. Det vises til lovutkastet § 1-2.»

4.1.3 Høringsinstansenes merknader

Maritimt Forum har vist til at tilrettelegging av direkte investeringer i maritim næring er en finansieringsform med lange tradisjoner i det norske markedet, og dette omtales ofte som prosjektfinansiering. Finansieringsformen faller mellom rene banklån på den ene siden og innhenting av kapital gjennom kapitalmarkedene på den andre siden. Prosjektfinansiering er en svært viktig finansieringsform for maritim næring, og særlig for de små og mellomstore aktørene. Det er viktig at denne finansieringsformen ikke vanskeliggjøres gjennom lovforslaget. Maritimt Forum har særlig understreket betydningen av at finansieringen kan gjennomføres raskt, og at det ikke foreslås regler som på en uforholdsmessig måte forsinker prosessen.

Norsk Eiendom er usikre på om de foreslåtte reglene vil ramme syndikert prosjektfinansiering. I så fall vil det kunne skade sentrale samfunnsoppgaver som boligbygging og utbygging av næringsarealer. Eiendomsbransjen opplever en begrenset tilgang til kapital. Hvis AIFMD innebærer at syndikert prosjektfinansiering ikke lar seg etablere fordi slik egenkapital ikke er tilgjengelig når transaksjonen skal gjennomføres eller prosjektene startes opp, vil det medføre betydelig begrensning i kapitaltilgang. Konsekvensen vil være sviktende aktivitet i eiendomsbransjen.

Norges Fondsmeglerforbund mener arbeidsgruppens utkast fremstår som godt og gjennomtenkt. Norges Fondsmeglerforbund har imidlertid erfart at arbeidsgrupperapporten synes å være tatt til inntekt for konklusjoner som arbeidsgruppen, etter Norges Fondsmeglerforbunds oppfatning, ikke har trukket, og som heller ikke bør trekkes, når det gjelder grensedragningen mellom AIF og andre eierkapitalformer. Det følger av punkt 6 i fortalen til AIFMD at virkeområdet er begrenset til å gjelde enheter hvis forretningsmessige virksomhet består i å forvalte alternative investeringsfond. ESMA har 24. mai 2013 gitt retningslinjer for forståelsen av definisjonen av alternative investeringsfond i direktivet, som gir grunnlag for en hensiktsmessig og god grensedragning mellom alternative investeringsfond og andre eierformer. Det er viktig at denne grensen trekkes korrekt, slik at ikke en hel «flora» av næringsdrivende selskaper blir underlagt konsesjonskrav og tilsyn mv. Arbeidsgruppens omtale av blant annet eiendomsfond mv. i rapporten pkt. 3.3.3 og 3.3.5 gir etter Norges Fondsmeglerforbunds oppfatning et deskriptivt bilde av enkelte typer selskaper, men skal ikke forstås som veiled-

ning for hva som faller inn under direktivet. Videre har Norges Fondsmeglerforbund vist til at det er vesentlige og relevante forskjeller mellom prosjektfinansiering gjennom «single asset-selskaper» og alternative investeringsfond hva gjelder formål og virksomhet, investeringsstrategi (eller mangel på sådan), organisering/forvaltning og markedsføring. Herunder er det blant annet et viktig poeng at single asset-selskapene eier og leier ut kapitalkrevende realaktiva. Det vil ikke foreligge noen «investeringsstrategi» for disse selskapene i den betydning loven og direktivet forutsetter. Videre har aksjonærene/deltakerne gjennom generalforsamling og styret en helt annen innflytelse på den daglige driften enn det som kjennetegner det typiske AIF. For en rekke strukturer fremstår det som de ikke oppfyller to av de tre kriteriene ESMA har oppstilt for at de skal falle inn under direktivets anvendelsesområde. Dette kan selvsagt falle annerledes ut i enkelte sammenhenger, for eksempel dersom selskapene settes opp som feeder fond som skal investere i aktivaklasser innenfor en «generisk» definert investeringsstrategi, og der man gir en intern eller ekstern forvalter et mandat for porteføljeforvaltning, og/eller risikostyringen. Dette viser imidlertid hvor viktig det er at grensedragningen mellom AIF og andre eierkapitalformer foretas ut fra en konkret vurdering, og ikke ut fra en forhåndsopfatning om at prosjektsyndikater ligner på eiendomsfond som igjen ligner aktive eierfond.

Norges Rederiforbund understreker at prosjektfinansiering er særlig viktig i perioder når tilgangen på kapital fra banker og gjennom kapitalmarkedene er vanskelig, slik som mange rederier nå opplever. Etter Norges Rederiforbunds vurdering er ikke lovforslaget (og direktivet) utformet med sikte på å omfatte prosjektfinansiering som finansieringsform. Særlig vil Norges Rederiforbund bemerke at tilrettelegger av prosjektfinansiering innenfor skipsfartsnæringen typisk vil ha svært knapp tid, ofte går det under 20 dager fra prosjektet starter opp til skipet er finansiert og ervervet. Norges Rederiforbund er svært bekymret for om prosjektfinansiering kan videreføres på en god måte dersom finansieringsformen omfattes av lovforslaget.

Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange har på vegne av *RS Platou Finans Shipping AS*, *Fearnley Finans AS*, *NRP Finans AS* og *Malling & Co Eiendomskapital AS* uttalt seg om prosjektfinansiering, som er vanlig innen blant annet shipping og eiendom. Et «single purpose»-selskap eier det aktuelle skipet eller eiendommen, og inngår avtale med reder og tilrettelegger med hensyn til

drift og forretningsførsel. Formålet med prosjektfinansiering er å bistå rederier og verft med finansiering. Det vil være svært uheldig om slik prosjektfinansiering vanskeliggjøres som følge av reglene. Det er knapphet på kapital fra banker og kapitalmarkedene. Prosjektfinansiering av skip og eiendom skiller seg på flere vesentlige punkter klart fra de egentlige fondskonstruksjonene, som er ment å omfattes av AIFMD og lovforslaget. De fleste syndikatene gjelder kun erverv av én konkret eiendom. I de fleste tilfeller finnes det ingen «forvalter» knyttet til det enkelte finansieringsprosjekt. Eierbeføyelsene og styringen av prosjektselskapet gjennomføres av eierne/investorene selv, ved at de største eiergrupperingene velger inn sine representanter i styret. Eierselskapet selv har ingen ansatte, og inngår avtale om kommersiell og teknisk drift med disponenten, samt avtale om forretningsførsel og regnskapsførsel med tilbydere av slike tjenester. Dette er noe annet enn «porteføljeforvaltning og risikostyring for alternative investeringsfond», jf. definisjonen av «forvalter» i lovutkastet § 1-2(2) nr. 2. Dessuten er selve etableringsprosessen for de egentlige fondskonstruksjonene vesentlig forskjellig fra det som gjelder et syndikert skip/eiendomsprosjekt. Etablering av egentlige fondskonstruksjoner skjer vanligvis ikke under tidspress, men foregår ved at forvalter kan bruke lang tid på både å etablere det enkelte fondet, herunder på å utforme fondets investeringsmandat og tegningsdokumentasjon, og på å bygge fondets portefølje av investeringer. Prosjektfinansiering av skip og eiendom foregår helt annerledes. Den knytter seg til én konkret eiendom, og tilrettelegger jobber innenfor en svært knapp tidsramme. Aktørene arbeider på en «deal by deal»-basis, som innebærer at det enkelte syndikatet etableres i forbindelse med hver enkelt eiendom som skal finansieres. Videre nevnes at tilretteleggere av prosjektfinansiering allerede er regulert, ved at investeringstjenester knyttet til selskapsandeler fra 1. januar 2013 ble underlagt konsesjonsplikt mv. etter verdipapirhandelloven § 9-1(3). Investorene er således allerede underlagt beskyttelse gjennom blant annet kravene til god forretningssskikk i verdipapirhandelloven. Hvorvidt et selskap (KS, IS mv.) som opprettes i forbindelse med prosjektfinansiering av et skip/eiendom vil falle innenfor definisjonen av et «alternativt investeringsfond», vil bero på en tolkning av lovens definisjon. Den nærmere grensedragningen synes å måtte trekkes opp i praksis, i tråd med felleseuropeisk tilnærming til problemstillingen, herunder ESMA's retningslinjer.

4.1.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens generelle tilnærming om å definere de ord og uttrykk som er koblingsord og som forekommer flere ulike steder i lovteksten, i den innledende definisjonsbestemmelsen i loven, mens definisjonene av ord og uttrykk som benyttes i begrenset omfang, inntas i de materielle bestemmelsene der de først forekommer.

Uttrykkene og ordene «alternative investeringsfond», «forvalter» og «forvaltning» er viktige koblingsord, som benyttes en rekke steder i loven. Disse uttrykkene vil også definere lovens virkeområde og bør etter departementets oppfatning defineres innledningsvis i loven, slik arbeidsgruppen har foreslått.

Flere av høringsinstansene har uttrykt bekymring for hvorvidt såkalt prosjektfinansiering/single asset-selskaper mv. vil falle inn under definisjonen av alternative investeringsfond. Departementet viser i den sammenheng til at AIFMD i stor grad er et fullharmoniseringsdirektiv, slik at det ikke bør gis egne norske regler som fraviker forventet fremtidige EØS-forpliktelser når det gjelder direktivets anvendelsesområde. Flere av høringsinstansene har vist til viktige særegenheter ved prosjektfinansiering av i første rekke skip og eiendom, som vil kunne være avgjørende for om investeringsstrukturen faller innenfor eller utenfor lovens virkeområde. Etter departementets oppfatning må imidlertid spørsmålet om slike selskaper faller inn under lovens virkeområde løses etter en konkret vurdering, og ikke gjennom unntak eller presiseringer i den norske loven. Departementet viser også til ESMA's retningslinjer 24. mai 2013, som vil være retningsgivende i den konkrete vurderingen av om investeringsstrukturen faller innenfor eller utenfor lovens virkeområde. ESMA-retningslinjene er ikke rettslig bindende, men en lojal tilnærming til disse vil ha stor betydning for rettshomogeniteten i EØS-området, også tatt i betraktning at direktivet er et fullharmoniseringsdirektiv. For ordens skyld viser departementet til at lignende spørsmål synes å ha blitt reist i tilknytning til gjennomføringen av AIFMD i Sverige, («Regieringens proposition» 2012/13:155 pkt. 6.1). Også der er det gitt uttrykk for at AIFMDs virkeområde ikke er helt klart, og at det må foretas en konkret vurdering av om et forhold faller inn under direktivets og lovens virkeområde.

Departementet foreslår at forvalter, alternativt investeringsfond og forvaltning defineres i loven med en ordlyd som er i tråd med AIFMD, slik

arbeidsgruppen har foreslått. Det vises til lovforslaget § 1-2 bokstav a, b og c, som gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 4(1)(a), (b) og (w).

4.2 Øvrige definisjoner

4.2.1 EU-rett

Ifølge art. 4(1)(d) er «resultatavhengig vederlag» en andel av AIFets overskudd som tilfaller forvalteren som godtgjøring for forvaltningen av AIFet, men redusert med en eventuell del av overskuddet som tilfaller forvalteren som følge av forvalterens direkte eller indirekte investeringer i AIFet.

I art. 4(1)(e) er «nærstående» definert som nærmere angitte forbindelser mellom to eller flere fysiske eller juridiske personer.

«Finansiell giring» er i art. 4(1)(v) definert som enhver metode som forvalteren benytter til å øke eksponeringen for AIFet som den forvalter, enten dette skjer gjennom bruk av lån av kontanter eller verdipapirer, eller giring gjennom derivatposisjoner eller på andre måter.

I henhold til art. 4(1)(af) er «primærmegler» en kredittinstitusjon, regulert verdipapirforetak eller annen enhet under tilsyn som tilbyr tjenester til profesjonelle investorer, primært gjennom å finansiere eller opptre som motpart ved transaksjoner i finansielle instrumenter, og som også kan tilby andre tjenester som avregning og oppgjør av handler, depotmottakertjenester, utlån av verdipapirer, skreddersydd teknologi og driftsstøtte-tjenester.

«Tilføringsfond» er i art. 4(1)(m) definert som et alternativt investeringsfond som investerer minst 85 prosent av sine aktiva i andeler i et annet alternativt investeringsfond eller i flere andre alternative investeringsfond med identiske investeringsstrategier, eller på annen måte har en eksponering på minst 85 prosent av sine aktiva mot et slikt alternativt investeringsfond.

«Mottakerfond» er etter art. 4(1)(y) et AIF som et tilføringsfond har eksponering mot, i samsvar med art. art. 4(1)(m).

I art. 4(1)(x) er «markedsføring» definert som direkte eller indirekte tilbud om kjøp eller plassering av andeler etter initiativ fra forvalteren eller på vegne av forvalteren, i andeler eller aksjer i et AIF som den forvalter, til eller hos investorer som er hjemmehørende eller har vedtektsfestet hjemsted i EØS.

I henhold til art. 4(1)(ag) er «profesjonell investor» en investor som anses som en profesjonell kunde, eller som etter anmodning kan

behandles som profesjonell kunde som definert i vedlegg II til direktiv 2004/39/EF (MiFID).

Art. 4 inneholder også en rekke ytterligere definisjoner av ord og begreper. Disse omtales ikke her, men i forbindelse med omtalen av bestemmelsene der de foreslås inntatt.

4.2.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har foreslått at ordene og uttrykkene «resultatavhengig vederlag», «finansiell giring», «primærmegler», «tilføringsfond», «mottakerfond», «nærstående», «markedsføring», «profesjonell investor» og «ikke-profesjonell investor» defineres i lovutkastet § 1-2, i tråd med definisjonene i AIFMD art. 4.

Videre har arbeidsgruppen foreslått at de øvrige definisjonene av flere ord og uttrykk i direktivet art. 4, som brukes i et mer begrenset omfang, inntas i de materielle bestemmelsene der de aktuelle ordene og uttrykkene først forekommer, eventuelt i kombinasjon med etterfølgende henvisninger.

4.2.3 Høringsinstansenes merknader

Finans Norge mener det bør presiseres i proposisjonen hva som skal til for at et AIF som for eksempel er et aksjeselskap, skal anses som «lukket fond». Utgangspunktet for verdipapirfond er at fond hvor det (i en periode) ikke er mulig å få utstedt/innløst andeler, er lukket. Det bør spesifiseres om et AIF (aksjeselskap) anses som «åpent» hvor det ikke lenger utstedes nye aksjer eller disse ikke kan innløses, men hvor disse kan bytte eier i annenhåndsmarkedet.

4.2.4 Departementets vurdering

Når det gjelder forslagene til definisjoner i arbeidsgruppens lovutkast § 1-2, slutter departementet seg til at «resultatavhengig vederlag» defineres som «andel av det alternative investeringsfondets overskudd som tilfaller forvalteren som godtgjørelse for forvaltningen, unntatt andel av overskudd som tilfaller forvalter som følge av direkte eller indirekte investering i fondet», i samsvar med AIFMD art. 4(1) (d). Det vises til lovforslaget § 1-2 bokstav d.

Videre foreslår departementet, i likhet med arbeidsgruppen, at «finansiell giring» defineres som «økning av eksponeringen til et alternativt investeringsfond gjennom innlån av penger, verdipapirer, derivatposisjoner eller på annen måte», se lovforslaget § 1-2 bokstav e. Dette er i samsvar

med definisjonen i forventet fremtidige EØS-forpliktelse som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (v).

I lovforslaget § 1-2 bokstav f foreslår departementet å definere «tilføringsfond» som «alternativt investeringsfond som investerer minst 85 prosent av sine eiendeler i et annet alternativt investeringsfond, i flere andre alternative investeringsfond med identiske investeringsstrategier eller på annen måte har en eksponering på minst 85 prosent av sine eiendeler mot et slikt alternativt investeringsfond», jf. forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (m), se arbeidsgruppens lovutkast § 1-2 nr. 6.

Departementet foreslår dessuten at «mottakerfond» defineres som «alternativt investeringsfond som et tilføringsfond har eksponering mot», jf. lovforslaget § 1-2 bokstav g, som er likelydende med arbeidsgruppens utkast til § 1-2(8). Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (y).

«Markedsføring» foreslås definert i lovforslaget § 1-2 bokstav h som «direkte eller indirekte tilbud om kjøp eller plassering av andeler i alternativt investeringsfond på forvalterens initiativ eller på vegne av forvalteren», i overensstemmelse med arbeidsgruppens utkast til § 1-2 nr. 7. Dette gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (x).

Videre foreslår departementet en definisjon av «nærstående» i tråd med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (e). Det vises til lovforslaget § 1-2 bokstav i, som er likelydende med arbeidsgruppens utkast til § 1-2 nr. 9.

I lovforslaget § 1-2 bokstav j foreslår departementet at «primærmegler» defineres som «kreditinstitusjon, verdipapirforetak eller annet regulert foretak underlagt tilsyn og som tilbyr tjenester til profesjonelle investorer for å finansiere eller utføre transaksjoner i finansielle instrumenter som motpart, herunder oppgjørstjenester, oppbevaringstjenester og utlån av finansielle instrumenter». Bestemmelsen er i samsvar med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (af), og tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 1-2 nr. 10.

Definisjoner av henholdsvis «profesjonell investor» og «ikke-profesjonell investor» foreslås i lovforslaget § 1-2 bokstav k og l, ved å henvise til definisjonen av profesjonell kunde i verdipapirforskriften. Dette er i tråd med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 4(1) (ag).

Departementet foreslår at det i lovforslaget § 1-3 annet ledd om unntak fra lovens anvendel-

sesområde for visse foretak, fastsettes at holdingselskaper som definert i AIFMD art. 4(1) (o), er unntatt fra lovens virkeområde.

Når det gjelder Finans Norges høringsmerknad om at det bør presiseres i proposisjonen hva som skal til for at et alternativt investeringsfond som for eksempel er et aksjeselskap, skal anses som et «lukket fond», viser departementet til at EU-kommisjonen 17. desember 2013 vedtok en forordning om utpeking av forvalter for henholdsvis åpne og lukkede alternative investeringsfond. I forordningen fremgår det hva som skal til for at fondet skal anses som henholdsvis åpent og lukket. Ifølge forordningen art. 1(2) skal forvalter anses som forvalter av et åpent alternativt investeringsfond hvis andelene i fondet kan tilbakekjøpes eller innløses etter anmodning fra en andelseier «prior to the commencement of its liquidation phase or wind-down, directly or indirectly, out of the assets of the AIF and in accordance with the procedures and frequency set out in the rules or instruments of incorporation, prospectus or offering documents.» I henhold til forordningen art. 1(3) er forvaltere av lukkede fond forvaltere som forvalter andre fond enn dem som er beskrevet ovenfor.

4.3 Unntak fra lovens saklige virkeområde

4.3.1 EU-rett

Art. 2(3) bokstav a til g i direktivet gjør unntak fra direktivets virkeområde for særskilt angitte institusjoner/enheter. Dette gjelder for det første holdingselskaper, jf. bokstav a. Holdingselskap er i art. 4(1) (o) definert som et selskap som eier aksjeposter i andre selskaper og der formålet er å gjennomføre en eller flere forretningsstrategier gjennom sine datterselskaper, tilknyttede selskaper eller kapitalinteresser for å bidra til deres verdi på lang sikt. For å være unntatt fra direktivet, må holdingselskapets aksjer videre enten være opptatt til handel på regulert marked i EØS eller ha et annet hovedformål enn å skape avkastning gjennom å selge de selskaper som holdingselskapet eier. Videre fremgår av art. 2(3) (b) at direktivet ikke omfatter pensjonsforetak som faller inn under tjenestepensjonsdirektivet (direktiv 2003/41/EF), forutsatt at de ikke også forvalter et alternativt investeringsfond etter direktivet. Unntatt fra direktivet er ifølge art. 2(3) (c) overnasjonale institusjoner som for eksempel den europeiske sentralbank, Den europeiske investeringsbank, Det europeiske investeringsfond, euro-

peiske institusjoner for utviklingsfinansiering og bilaterale utviklingsbanker, Verdensbanken, Det internasjonale valutafondet og andre overnasjonale institusjoner og lignende internasjonale organisasjoner, selv om de forvalter alternative investeringsfond, forutsatt at det aktuelle alternative investeringsfondet er etablert i allmenheten interesse. Dessuten faller nasjonale sentralbanker, offentlige myndigheter som forvalter offentlige trygd- og pensjonsordninger, spareordninger for arbeidstakere og spesialforetak for verdipapirisering utenfor direktivets anvendelsesområde (art. 2(3) bokstav d til g).

Artikkel 3 nr. 1 inneholder unntak fra direktivet for konserninterne forvaltere, det vil si forvaltere som forvalter ett eller flere alternative investeringsfond der den eneste investoren er forvalteren, forvalteren morselskap, datterselskaper eller datterselskaper av morselskapet, forutsatt at ingen av disse investorene selv er alternative investeringsfond. I art. 3 nr. 2 er det gjort unntak fra de fleste reglene i direktivet for forvaltere som forvalter fond under visse terskelverdier, se nærmere om dette nedenfor under punkt 5.

4.3.2 Arbeidsgruppens forslag

Når det gjelder unntak fra direktivets virkeområde, fremgår følgende i arbeidsgruppens rapport pkt. 5.5.2:

«Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivet at det tas inn bestemmelser som presiserer hvilke enheter loven ikke skal gjelde for.

Arbeidsgruppen legger til grunn at samtlige vilkår etter artikkel 4(1) (o) må være oppfylt for at et holdingselskap skal være unntatt AIFM-direktivets virkeområde. Det betyr for det første at selskapets investeringer skal være i andre selskaper, hvilket for eksempel betyr at unntaket ikke vil gjelde for et selskap som investerer direkte i eiendommer. I tillegg skal holdingselskapets formål være å gjennomføre sin forretningsstrategi gjennom de selskaper som eies for på den måten skape avkastning. Det betyr at det er virksomheten i datterselskapene som skal genere avkastning og ikke salg av disse selskapene. Så lenge hovedformålet er å gjennomføre forretningsstrategien gjennom de selskaper som eies, vil imidlertid et holdingselskap kunne selge et datterselskap uten at dette medfører at selskapet vil bli betraktet som et AIF. Arbeidsgruppen antar at unntaket for holdingselskaper innebærer at børsnoterte selskaper som investerer i andre selskaper nor-

malt vil være unntatt, men børsnotering er alene ikke tilstrekkelig til å falle utenfor.

Unntaket for foretak som er omfattet av tjenstepensjonsdirektivet (2003/41/EC) vil for norske forhold gjelde pensjonsforetak hvis virksomhet er begrenset til tjenstepensjonsordninger i arbeidsforhold. Det vil si pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak.

Direktivet gir ingen nærmere definisjon av spareordninger for arbeidstakere. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette unntaket omfatter aksjespareprogram for ansatte i selskaper.

Unntaket for konserninterne forvaltere forutsetter at forvalteren (eller konsernselskap som investerer i AIF-et) ikke selv er et AIF. Et konsernselskap som investerer i AIF-et kan altså ikke selv ha hentet inn kapital fra investorer utenfor konsernet for å investere i henhold til en fastsatt investeringsstrategi. Unntaket innebærer at et konsern kan samle investeringer i for eksempel verdipapirer i et datterselskap hvis eneste virksomhet er å eie disse verdipapirene, uten at dette omfattes av direktivet virkeområde.

For øvrig vises det til lovutkastet § 1-5.»

4.3.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om denne delen av arbeidsgruppens forslag.

4.3.4 Departementets vurdering

Selv om investeringsstruktur i seg selv faller inn under direktivets saklige virkeområde, er det i forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 3(1) gjort unntak for foretak som utelukkende forvalter alternative investeringsfond hvor investorene kun er selskaper i samme konsern som forvalter og ingen av investorene selv er et alternativt investeringsfond. Departementet foreslår derfor at slikt unntak tas inn i lovforslaget § 1-3 tredje ledd, som tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 1-5 fjerde ledd.

Departementet foreslår unntak fra lovens virkeområde for visse foretak og overnasjonale institusjoner mv, i tråd med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 2(3)(b)–(g). Det vises til lovforslaget § 1-3 første og annet ledd.

Videre foreslår departementet en forskriftshjemmel i lovforslaget § 1-3 fjerde ledd, slik at holdingsselskaper i samsvar med antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art.

2(3)(a), jf. art. 4(1)(o), kan unntas fra lovens virkeområde.

Forvaltere som forvalter porteføljer av alternative investeringsfond som ikke overstiger gitte terskelverdier i direktivets art. 3(2), omtales nærmere nedenfor under punkt 5, og det vises til fremstillingen der.

4.4 Utpeking av forvalter – intern eller ekstern forvalter

4.4.1 EU-rett

Art. 5 inneholder nærmere regler om utpeking av forvalter. Etter AIFMD art. 5(1) skal alle alternative investeringsfond ha én forvalter som har ansvaret for at relevante bestemmelser i direktivet etterleves. Forvalteren kan være en ekstern forvalter av alternative investeringsfond, som er en juridisk person utpekt av eller på vegne av fondet, og som i kraft av å ha blitt utpekt, er ansvarlig for å forvalte fondet (ekstern AIF-forvalter). Alternativt, dersom det alternative investeringsfondets rettslige form tillater intern forvaltning, og fondets styringsorgan velger ikke å utpeke en ekstern forvalter, er det alternative investeringsfondet selv forvalter, som i så fall skal godkjennes som forvalter (intern AIF-forvalter).

4.4.2 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 5.4.2 har arbeidsgruppen uttalt:

«Arbeidsgruppen forstår direktivets bestemmelser slik at et AIF-fond skal ha én forvalter som har ansvaret for å etterleve direktivets regler, dvs. at det for hvert AIF-fond skal være én forvalter som er ansvarlig for forvaltningen og underlagt tilsyn.

Som omtalt i kapittel 5.3 over, innebærer dette at ansvaret ikke kan deles på en slik måte at én forvalter har ansvaret for porteføljeforvaltningen mens en annen har ansvaret for risikostyringen. Dette er imidlertid ikke til hinder for at utførelsen av oppgaver kan utkontrakteres, jf. nærmere omtale i 9.3.

AIFMD artikkel 5 skiller mellom ekstern forvalter og intern forvalter, jf. artikkel 5(1)(a) og 5(1)(b). Med ekstern forvalter forstås en juridisk person som er en annen enn AIF-et selv. Eksempel på en slik struktur vil være fondsforvaltningsselskaper og verdipapirfond. Med intern forvaltning forstås at AIF-ets rettslige struktur er slik at fondet selv kan forestå

forvaltningen, for eksempel et aksjeselskap som er et AIF.

AIFM-direktivets bestemmelser om fastsettelse av forvalter reiser enkelte spørsmål knyttet til enkelte alternative investeringsfond, som aktive eierfond. Som beskrevet i kapittel 3.2 vil slike fond normalt beholde kompetansen til å fatte investeringsbeslutninger. Investeringsbeslutningene vil bli fattet av fondets styrende organ (normalt styret i hovedmann, /komplementar eller general partner) på bakgrunn av råd fra fondets rådgiver. Rådgiveren vil yte rådgivning, risikostyring og foreta de disposisjoner som er nødvendig for gjennomføring av investeringsbeslutningen på vegne av fondet. Arbeidsgruppen forstår det slik at det i de tilfeller hvor funksjonene for risikostyringen og porteføljeforvaltningen utføres av forskjellige enheter, så er det valgfrihet med hensyn til hvem av disse som kan utpekes som AIF-forvalter. Som omtalt over vil den som utpekes (får konsesjon) være ansvarlig for både porteføljeforvaltningen og risikostyringen, og at lovens regler oppfylles. Dersom det ikke utpekes noen ekstern AIF-forvalter, skal AIFet anses som internt forvaltet.

Arbeidsgruppen foreslår at det tas inn en bestemmelse som angitt i lovutkastet § 2-1.»

4.4.3 Høringsinstansenes merknader

Argentum Fondsinvesteringer AS og Norsk Venturekapitalforening har vist til arbeidsgruppens utkast

til § 2-1(1) om at alternative investeringsfond skal forvaltes av én ekstern forvalter eller forvaltes internt. Arbeidsgruppen har etter deres oppfatning utelatt en viktig detalj, ved ikke å ta inn at forvalteren kan utpekes på vegne av fondet, jf. direktivet art. 5(1) (a). Det er viktig for bransjen at rådgivningsmiljøet ikke vil ha behov for flere konsekvenser eller må gjennomføre kostbare og unødvendige omstruktureringer av sin virksomhet som følge av direktivet.

4.4.4 Departementets vurdering

Argentum Fondsinvesteringer AS og Norsk Venturekapitalforening har uttalt i sine høringsmerknader at arbeidsgruppen i sitt utkast til lovtekst har utelatt en viktig detalj, ved ikke å ta inn at forvalteren kan utpekes på vegne av fondet, jf. direktivet art. 5(1) (a).

Departementet foreslår at forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 5(1) om utpeking av forvalter gjennomføres i lovforslaget § 2-1 første ledd, samtidig som det bør presiseres i lovteksten at forvalteren kan utpekes av eller på vegne av fondet.

Når det gjelder forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIMFD art. 5(2) om at ekstern forvalter skal melde fra til Finanstilsynet dersom forvalter ikke kan sørge for at fond eller noen som opptrer på fondets vegne opptrer i strid med kravene i loven, foreslår departementet at bestemmelsen gjennomføres i lovforslaget § 2-8 tredje ledd.

5 Registreringspliktige forvaltere – terskelregler

5.1 EU-rett

Arbeidsgruppen har redegjort slik for EU-retten i rapporten pkt. 6.1:

«Direktivet gjelder for forvaltere av alternative investeringsfond. Artikkel 3(2) og (3) inneholder en praktisk viktig bestemmelse. For AIF-forvaltere som forvalter fond under nærmere bestemte terskelnivåer gjelder kun noen få av direktivets bestemmelser. For disse forvalterne gjelder særskilte regler om registrering- og rapporteringsplikter i artikkel 3(3) og bestemmelsene om tilsynsmyndighetens kompetanse i artikkel 46. Dette betyr blant annet at AIF-forvaltere som er underlagt registreringsplikt ikke er bundet av direktivets krav om blant annet tillatelse, organisatoriske krav og krav om å oppnevne depotmottaker. På den annen side kan disse forvalterne ikke utnytte de rettigheter som følger av direktivet. Dette gjelder først og fremst retten til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i andre EØS-land og drive virksomhet i andre EØS-land gjennom notifikasjonsprosedyrene (markedsføringspass).

Vilkårene for at en AIF-forvalter kun skal være underlagt registrering- og rapporteringsplikter følger av artikkel 3(2). Bestemmelsene er knyttet opp til størrelsen på de samlede aktiva under forvaltning. Det stilles følgende vilkår:

- a. AIF-forvaltere som enten direkte eller indirekte, gjennom et selskap som forvalteren er knyttet til gjennom et forvaltnings- eller kontrollfelleskap eller gjennom en betydelig direkte eller indirekte eierandel, forvalter porteføljer i AIF-er hvis samlede forvaltede aktiva, herunder eventuelle aktiva som er anskaffet ved hjelp av finansiell giring, ikke overstiger 100 millioner euro, eller
- b. AIF-forvaltere som enten direkte eller indirekte, gjennom et selskap som forvalteren er knyttet til gjennom et forvaltnings- eller kontrollfelleskap eller gjennom en betydelig direkte eller indirekte eierandel, forval-

ter porteføljer i AIF-er hvis samlede forvaltede aktiva ikke overstiger en terskelverdi på 500 millioner euro når porteføljene består av AIF-er som ikke er gjenstand for finansiell giring, og som ikke har innløsningsrett i en periode på fem år fra dagen for den første investeringen i hvert AIF.

Direktivet åpner for at AIF-forvaltere som forvalter porteføljer som faller inn under unntakene kan velge å la seg omfatte av direktivet i sin helhet. Disse forvalterne vil da måtte søke om tillatelse, og vil da være underlagt de øvrige bestemmelsene i direktivet. AIF-forvalterne kan i så fall benytte seg av de rettighetene som følger av direktivet, herunder rett til å markedsføre og forvalte alternative investeringsfond i hele EØS-området.

AIF-forvaltere som forvalter porteføljer som faller inn under unntakene skal som minimum være underlagt de forpliktelser som følger av artikkel 3(3). Bestemmelsen stiller krav til registreringsplikt hos vedkommende hjemstatsmyndighet. AIF-forvalterne skal identifisere seg og de alternative investeringsfond som er under forvaltning. Det skal dessuten gis opplysninger om investeringsstrategiene. AIF-forvalterne skal regelmessig gi opplysninger om de viktigste instrumentene som handles og de viktigste eksponeringene og konsentrasjonene for de alternative investeringsfond som forvaltes. Opplysningen skal gjøre det mulig for vedkommende myndighet å overvåke systemrisiko på en effektiv måte. De registrerte AIF-forvalterne plikter å underrette hjemstatsmyndigheten dersom vilkårene for unntak i artikkel 3(2) ikke lenger er oppfylt. I så fall skal forvalteren søke om tillatelse innen 30 kalenderdager i samsvar med nærmere bestemte framgangsmåter.

Direktivet er ikke til hinder for at nasjonale myndigheter fastsetter ytterligere regulering av de forvaltere av alternative investeringsfond som omfattes av unntakene i artikkel 3(2).

Kommisjonens forslag til gjennomføringsforordning, publisert 19. desember 2012, inne-

holder nærmere regler for blant annet beregning av forvaltningskapital og regler for hvordan AIF-forvalter skal behandles dersom de innen samme år kommer over eller under terskelverdiene. Det vil også fastsettes nærmere regler om prosedyrene for de forvaltere som frivilling lar seg omfatte av direktivets hovedregler og kravene til registrering og kraven til registrering og opplysningsplikt.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av EU-retten, men viser for ordens skyld til at gjennomføringsforordningene som arbeidsgruppen har vist til, er endelig vedtatt i EU etter at arbeidsgruppen avga sin rapport. Gjennomføringsforordning 231/2013 inneholder nærmere regler om blant annet beregning av forvaltningskapital, mens gjennomføringsforordning nr. 447/2013 inneholder regler om fremgangsmåter mv. for forvaltere som forvalter fond som ikke overstiger terskelverdiene, men som velger å la seg omfatte av de strengere reglene for alternative investeringsfond over terskelverdiene.

5.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens vurdering fremgår slik i rapporten pkt. 6.2:

«Reglene om de registreringspliktige AIF-forvalterne er minimumsregler, og det kan derfor fastsettes strengere regler for de forvaltere som faller inn under unntakene i direktivets artikkel 3(2), herunder kan terskelverdiene settes lavere slik at flere AIF-forvaltere omfattes av de alminnelige reglene for forvaltere av alternative investeringsfond.

Bakgrunnen for reguleringen er særlig hensynet til finansiell stabilitet og overvåkning av systemrisiko. I punkt 17 i fortalen fremheves at det er usannsynlig at forvaltere av alternative investeringsfond med forvaltningskapital som faller under kapitalgrensene vil ha betydelig innvirkning på den finansielle stabiliteten. Den potensielle systemrisikoen som følger av den akkumulerte virksomheten til disse forvalterne, antas å være tilstrekkelig håndtert gjennom registrering- og rapporteringsforpliktelsene. Arbeidsgruppen kan ikke se at særskilte norske forhold tilsier en annen vurdering av hvordan systemrisikoen bør håndteres, og foreslår at det her innføres bestemmelser i samsvar med direktivets terskelverdier.

For AIF-forvaltere som vil markedsføre AIFer som faller utenfor reguleringen av nasjonale fond i verdipapirfondloven til ikke-profesjonelle investorer, foreslår arbeidsgruppen at det innføres krav om tillatelse etter den nye loven uansett størrelsen på kapital under forvaltning. Dette vil gi et styrket investorvern. For en nærmere omtale vises det til kapittel 15.5.3 i rapporten.

Etter arbeidsgruppens vurdering inneholder verdipapirfondloven hensiktsmessige regler for forvaltning av nasjonale verdipapirfond, og disse bør opprettholdes så langt det ikke er avgjørende hensyn som taler for å foreslå endringer. Dette er særlig viktig for å sikre den investorbeskyttelse som følger av verdipapirfondlovens system. Arbeidsgruppen foreslår at reglene for forvaltning av nasjonale verdipapirfond, herunder konsesjonsplikt etter verdipapirfondloven videreføres uendret.

Reglene for registrering- og rapporteringsplikt etter AIFMD må, slik arbeidsgruppen vurderer dette, gjelde i tillegg til de alminnelige reglene i verdipapirfondloven. Dersom forvaltere av nasjonale verdipapirfond kommer over terskelverdiene, vil det også kreves tillatelse etter den nye loven. Arbeidsgruppen legger til grunn at det her vil gjelde en forenklet søknadsprosess ettersom forvalteren da har tillatelse som forvaltningsselskap etter verdipapirfondloven, og allerede er underlagt tilsyn.

Arbeidsgruppens forslag til lovbestemmelser som gjennomfører direktivets regler om krav til tillatelse og registreringsplikt følger av lovutkastet kapittel 2.»

5.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg uttrykkelig om lovutkastet om terskelverdier, men flere av høringsinstansene har på generelt grunnlag gitt uttrykk for at de er imot at Norge skal vedta strengere regler enn det som er nødvendig etter forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD.

5.4 Departementets vurdering

Det fremgår av AIFMD art. 3(3) annet avsnitt at bestemmelsene i art. 3(2) og (3) om terskelverdier ikke er til hinder for at den enkelte EØS-stat vedtar strengere nasjonale regler for forvaltere som forvalter porteføljer av alternative investe-

ringsfond som ikke overstiger terskelverdiene. Herunder er det adgang til å fastsette lavere terskelverdier i nasjonal rett, slik at flere forvaltere omfattes av kravet om konsesjon mv. etter den nye loven.

Når det gjelder spørsmålet om det bør settes lavere terskelverdier enn de som fremgår av AIFMD art. 3(2), viser departementet til at terskelverdiene er begrunnet i at det er lite sannsynlig at forvaltere som forvalter kapital under disse grensene hver for seg kan påvirke på den finansielle stabiliteten i vesentlig grad. I punkt 17 fortalen til AIFMD fremgår imidlertid også at aktiviteten til slike forvaltere samlet sett kan skape systemrisiko, og dette er bakgrunnen for kravene om plikt til å registrere seg og til å rapportere til Finanstilsynet. Departementet legger til grunn at disse pliktene ivaretar hensynene til overvåkning av den finansielle stabiliteten, og i likhet med arbeidsgruppen kjenner ikke departementet til særskilte norske forhold som tilsier at terskelverdiene burde settes lavere enn i art. 3(2). Departementet er således enig med arbeidsgruppen i at det bør foreslås lovbestemmelser som er i samsvar med terskelverdiene i AIFMD art. 3(2). Det vises til lovforslaget § 1-4 første ledd, som tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 2-3 første ledd.

Når det gjelder spørsmålet om det bør vedtas eller opprettholdes strengere regler i norsk rett for forvaltere som forvalter porteføljer av alternative investeringsfond som ikke overstiger terskelverdiene, har arbeidsgruppen foreslått at det innføres krav om tillatelse mv. etter den nye loven, uavhengig av størrelsen på kapital under forvaltning for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond, som ikke er nasjonale fond, og som skal markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Forslaget er nærmere omtalt nedenfor under punkt 14, og det vises til fremstillingen der.

Arbeidsgruppen har dessuten vurdert det slik at reglene for forvaltning av nasjonale verdipapirfond i verdipapirfondloven, herunder konsesjons-

plikt, bør videreføres uendret av hensyn til investorbeskyttelse.

Siden selve fondene ikke reguleres av AIFMD, legger departementet til grunn at det er uproblematisk å opprettholde reguleringen av selve fondene. Departementet er enig med arbeidsgruppen i at hensynet til investorbeskyttelse tilsier at gjeldende regler i verdipapirfondloven opprettholdes i disse tilfellene. Når det gjelder forvaltere som forvalter alternative investeringsfond, herunder nasjonale fond/spesialfond, og som overstiger terskelverdiene, men som ikke forvalter UCITS-fond, og som bare markedsfører fondene til profesjonelle kunder, antar departementet at det kun er adgang til å opprettholde reglene i verdipapirfondloven som gjelder forvalter dersom reglene i verdipapirfondloven er identiske med reglene i AIFMD, jf. at AIFMD i hovedsak anses å være et fullharmoniseringsdirektiv. Departementet foreslår en forskriftshjemmel i verdipapirfondloven § 1-5 nytt fjerde ledd, der det kan gjøres unntak fra deler av verdipapirfondlovens regler som omhandler forvalter/forvaltningsselskap for forvaltere som forvalter nasjonale fond, og som ikke samtidig forvalter UCITS-fond. For øvrig vises det til omtale ovenfor under punkt 3.5.

Departementet foreslår, i likhet med arbeidsgruppen, at det fastsettes regler i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond om at loven får begrenset anvendelse for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlet forvaltningskapital under terskelverdiene. Det vises til lovforslaget § 1-4. For disse forvalterne gjelder særskilte registrerings- og rapporteringsplikter i lovforslaget § 1-4, i tillegg til reglene om tilsynsmyndighetens kompetanse. I lovforslaget § 1-4 sjuende ledd foreslås det å lovfeste at forvaltere som forvalter lavere forvaltningskapital enn terskelverdiene, kan søke om tillatelse. I så fall gjelder alle pliktene og rettighetene i den nye loven, jf. forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 3(4) annet punktum.

6 Tillatelse mv.

6.1 Krav om tillatelse og adgang til å drive annen virksomhet enn forvaltning av alternative investeringsfond

6.1.1 EU-rett

Art. 6(1) innfører konsesjonsplikt for forvaltere av alternative investeringsfond. Det fremgår uttrykkelig av bestemmelsens annet avsnitt at forvaltere som har tillatelse etter AIFMD, til enhver tid skal oppfylle vilkårene for tillatelse etter direktivet.

Etter art. 6(2) skal eksterne forvaltere av alternative investeringsfond ikke kunne yte andre tjenester enn de som er nevnt i vedlegg I til direktivet, samt fondsforvaltning etter UCITS-direktivet dersom forvalteren også har tillatelse etter verdipapirfondloven. I art. 6(3) er det fastsatt at alternative investeringsfond som er internt forvaltet bare kan yte tjenester som nevnt i vedlegg I til direktivet for det aktuelle fondet som forvalteren er en del av. De tjenester som er nevnt i vedlegg I til AIFMD er:

- porteføljeforvaltning
- risikostyring
- administrasjon knyttet til den kollektive forvaltningen av et AIF:
 - i. juridiske tjenester og regnskapsførertjenester
 - ii. henvendelser fra kunder
 - iii. verdsettelse og prising, herunder selvangivelser
 - iv. internkontroll
 - v. føring av andelsregister/aksjonærregister
 - vi. utbetaling av utbytte
 - vii. utstedelse og innløsning av andeler/aksjer
 - viii. inngåelse av avtaler
 - ix. registrering
- markedsføring
- virksomhet knyttet til porteføljeinvesteringene.

Det følger av art. 6(4) (a) at eksterne forvaltere av alternative investeringsfond kan gis tillatelse til å drive aktiv forvaltning av investorers portefølje av investeringer på individuell basis og etter investors fullmakt. Videre kan de gis tillatelse til å yte

tilleggstjenestene investeringsrådgivning, oppbevaring og forvaltning av fondsandeler og mottak og formidling av ordre knyttet til finansielle instrumenter, jf. art. 6(4) (b) (i), (ii) og (iii).

Etter art. 6(5) (a) skal forvaltere ikke gis tillatelse til kun å yte aktiv forvaltning eller tilleggstjenester som nevnt i art. 6(4). Forvaltere skal heller ikke gis tillatelse til å yte tilleggstjenestene investeringsrådgivning, oppbevaring og forvaltning av fondsandeler og mottak og formidling av ordre knyttet til finansielle instrumenter uten at forvalteren også har tillatelse til å yte aktiv forvaltning av investorers portefølje av investeringer på individuell basis og etter investors fullmakt, jf. art. 6(5) (b). I art. 6(5) (c) er det fastsatt at forvaltere ikke skal gis tillatelse til kun å utføre funksjonene administrasjon, markedsføring og tjenester knyttet til AIFets eiendeler, jf. direktivets vedlegg I nr. 2. I henhold til art. 6(5) (d) kan forvalter ikke gis tillatelse til å yte porteføljeforvaltning, uten samtidig å yte risikostyring, og vice versa.

I art. 6(6) gis MiFID (direktiv 2004/39/EF) art. 2(2) (unntak fra direktivets anvendelsesområde), art. 12 (kapitalkrav), art. 13 (krav til organisering) og art. 19 (god forretningsskikk) anvendelse på AIF-forvalters levering av tjenestene som nevnt i art. 6(4).

Det følger av art. 6(7) at forvaltere skal gi kompetent myndighet i hjemstaten de opplysninger som er nødvendig for at de til enhver tid kan føre tilsyn med at vilkårene i direktivet er oppfylt.

I art. 6(8) er det fastsatt at verdipapirforetak som har tillatelse i henhold til MiFID og kredittinstitusjoner som har konsesjon i henhold til kredittinstitusjonsdirektivet, ikke er forpliktet til å søke om tillatelse etter AIFMD for å yte investeringstjenester i forbindelse med alternative investeringsfond. Verdipapirforetak kan imidlertid bare direkte eller indirekte tilby eller plassere andeler i alternative investeringsfond til investorer i EØS i den utstrekning andelene eller aksjene kan markedsføres i overensstemmelse med AIFMD.

Etter artikkel 8(4) kan kompetent myndighet i forvalters hjemstat begrense virkeområdet for forvalterens tillatelse, særlig når det gjelder hvilke

investeringsstrategier forvalteren kan benytte for fondet som forvaltes.

6.1.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens vurdering fremgår av rapporten pkt. 7.1.2:

«Artikkel 6 åpner i liten grad for nasjonalt spillerom ved gjennomføring. Arbeidsgruppen foreslår lovbestemmelser som gjennomfører AIFMDs regler om krav om tillatelse.

Artikkel 6(2) regulerer hvilke konkrete tjenester AIF-forvaltere kan yte i tillegg til å forvalte alternative investeringsfond. Det innføres virksomhetsbegrensningsregler for forvaltere som i dag ikke er underlagt slike krav. Det åpnes ikke for at en AIF-forvalter i det enkelte tilfelle kan gis tillatelse til å drive annen virksomhet. Dette betyr også at foretak som verdipapirforetak og kredittinstitusjoner ikke kan utpekes som AIF-forvalter. En AIF-forvalter kan derimot inngå en avtale med et verdipapirforetak om å yte individuell porteføljeforvaltning for forvalteren dersom verdipapirforetaket har tillatelse til dette, jf. artikkel 6(8).

Bestemmelsen i artikkel 6(3) innebærer at en intern AIF-forvalter bare kan forvalte det fond det er en del av. Etter arbeidsgruppens vurdering er det ingen gjennomføringsalternativer på dette punkt.

AIFMD artikkel 6(4) åpner for at medlemsstatene kan tillate eksterne AIF-forvaltere å yte visse tilleggstjenester. Etter arbeidsgruppens vurdering bør norske forvaltere, herunder forvaltningsselskap for verdipapirfond som også har tillatelse etter den nye loven, kunne benytte seg av den fleksibiliteten som ligger i det å kunne yte disse tjenestene. Det gir mulighet for å kunne effektivisere virksomheten og kunne tilby et bredere spekter av tjenester.

Etter arbeidsgruppens vurdering er det naturlig å kreve at søker enten er organisert som et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap. Alternative investeringsfond som skal forvaltes internt, bør også kunne organiseres som et selskap etter selskapslovgivningen.

Forvaltning av alternative investeringsfond omfatter forvaltning av et bredt spekter av ulike typer kollektive investeringer. Arbeidsgruppen antar at det vil kunne være aktuelt å gi begrensede tillatelser, slik artikkel 8(4) åpner for. Dette antas først og fremst å være relevant for ekstern forvalter. Kompetent myndighet må ved behandling av søknader vurdere rekke-

vidden av tillatelsen utfra blant annet forvalterens faglige kompetanse og erfaring.

Det vises til lovutkastet § 2-2.»

6.1.3 Høringsinstansenes syn

Finans Norge har vist til at arbeidsgruppens utgangspunkt er at AIFM-konsesjon skal kunne inkluderes i samme virksomhet som fondsforvaltningens virksomheten. Finans Norge mener dette ikke er tilstrekkelig hensyntatt i gjeldende verdipapirfondlov, og anser det som viktig at dette presiseres i de to lovene og i lovproposisjonen, herunder gjennom endring i virksomhetsbestemmelsen i verdipapirfondloven. Finans Norge forutsetter videre at virksomhet som i dag anses som tilknyttet virksomhet til virksomheten som ytes av et forvaltningsselskap (med konsesjon til å yte aktiv forvaltning) og tilsvarende virksomhet som anses som tilknyttet virksomhet til et AIFM-selskap, kan videreføres med de respektive konsesjonene i ett felles selskap uten hinder av lovens virksomhetsbegrensninger. Videre bør proposisjonen angi nærmere hvorvidt tilknyttet virksomhet til AIFM-virksomhet må ha tilknytning til fondsvirksomheten AIFM-selskapet har under forvaltning. Som eksempel nevner Finans Norge eiendomsforvaltning av eiendommer som ikke inngår i egen portefølje.

Verdipapirfondenes forening har uttalt:

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

Vi legger videre til grunn at virksomhet som i dag anses som tilknyttet virksomhet til et forvaltningsselskap (herunder selskap med aktiv forvaltning konsesjon) og tilsvarende virksomhet som anses som tilknyttet virksomhet til et AIFM-selskap kan videreføres med de respektive konsesjonene i ett felles selskap

uten hinder av lovens virksomhetsbegrensningsregler. Dette er et forhold som bør omtales i proposisjonen.

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

6.1.4 Departementets vurdering

Ifølge antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD artikkel 6, må det innføres konsesjonsplikt for forvaltere av alternative investeringsfond (med unntak av forvaltere som forvalter alternative investeringsfond som ikke overstiger terskelverdiene etter art. 3(2) og (3)). Departementet foreslår i lovforslaget § 2-2 første ledd første punktum at forvaltning av alternative investeringsfond bare kan drives etter tillatelse fra Finanstilsynet, i tråd med arbeidsgruppens utkast.

Etter art. 6(2) kan eksterne forvaltere ikke drive annen virksomhet enn det som er nevnt i vedlegg I til direktivet, samt fondsforvaltning etter UCITS-direktivet dersom forvalteren også har tillatelse etter verdipapirfondloven. Internt forvaltede alternative investeringsfond kan kun yte tjenester som nevnt i vedlegg I til direktivet. Medlemsstatene kan etter art. 6(3), jf. (4) likevel tillate at eksterne forvaltere yter visse tilleggstjenester. Arbeidsgruppen har foreslått at det åpnes for dette i den norske loven, fordi det gir fleksibilitet for forvalterne, mulighet til å effektivisere virksomheten og adgang til å kunne tilby et bredere spekter av tjenester. Departementet er enig i arbeidsgruppen vurdering på dette punkt, og foreslår at Finanstilsynet gis kompetanse til å gi forvalter tillatelse til å yte de tilleggstjenester som er nevnt i direktivet art. 6(4), jf. (5). Det vises til lovforslaget § 2-2.

Det fremgår av AIFMD art. 6(6) at MIFID art. 2(2), 12, 13 og 19 får anvendelse når forvalter yter tjenester som nevnt i AIFMD art. 6(4), det vil si ved aktiv forvaltning og tilleggstjenestene investeringsrådgivning, oppbevaring og forvaltning av fondsandeler og mottak og formidling av ordre knyttet til finansielle instrumenter. Departementet foreslår at det gis hjemmel i lovforslaget § 2-2 sjuende ledd til å gi de relevante bestemmelsene i

verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter anvendelse for slike tjenester.

Når det gjelder høringsuttalelsene fra Finans Norge og Verdipapirfondenes forening om at det bør fremgå av både den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond og av verdipapirfondloven at det skal kunne drives verdipapirfondforvaltning og forvaltning av alternative investeringsfond i samme selskap, foreslår departementet en bestemmelse i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-2 annet ledd annet punktum om at eksterne forvaltere som har tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1, kan drive verdipapirfondforvaltning dersom de har tillatelse etter verdipapirfondloven. Dette fremgikk implisitt av arbeidsgruppens utkast § 2-2 fjerde ledd, men departementet har foreslått å omskrive bestemmelsen noe, slik at dette kommer klarere frem, jf. lovforslaget § 2-2 annet ledd annet punktum.

Videre foreslår departementet en bestemmelse i verdipapirfondloven § 2-4 nytt annet ledd om at forvaltningsselskap for verdipapirfond som har tillatelse etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond, kan forvalte alternative investeringsfond. Dette er i samsvar med synspunktene i høringsmerknaden fra Verdipapirfondenes forening.

Verdipapirfondenes forening har videre påpekt at det bør angis nærmere i lovproposisjonen hvorvidt tilknyttet virksomhet til AIFM-virksomhet må ha tilknytning til alternative investeringsfond som selskapet har under forvaltning. Departementet antar at reglene i AIFMD art. 6(2) og (3), jf. vedlegg I til direktivet, er å forstå slik at funksjonene som forvaltere kan utføre i samsvar med disse bestemmelsene, må ha tilknytning til de alternative investeringsfondene som forvaltes.

Når det gjelder forvaltere som har tillatelse til å yte tjenesten aktiv forvaltning etter lovforslaget § 2-2 tredje ledd, legger imidlertid departementet til grunn at det ikke er krav om tilleggstjenestene investeringsrådgivning mv. etter § 2-2 fjerde ledd relaterer seg til den aktive forvaltningen.

6.2 Søknad om tillatelse

6.2.1 EU-rett

I art. 7(1) er det fastsatt at forvaltere av alternative investeringsfond skal søke kompetent myndighet i hjemstaten om tillatelse. Ifølge art. 4(1)(q) er forvalters hjemstat den EØS-staten der forvalter har sitt vedtektsfestede hjemsted.

Etter art. 7(2) skal søknaden inneholde opplysninger om de personer som faktisk utøver forvalterens oppgaver, opplysninger om identiteten til de som direkte eller indirekte eier en betydelig eierandel i forvalter og størrelsen på eierandelene. Videre skal søknaden inneholde en virksomhetsplan der forvalters organisatoriske struktur fremgår, herunder informasjon om hvordan forvalter har til hensikt å overholde sine plikter etter direktivet kapittel II, III og IV og, dersom det er aktuelt, kapittel V, VI, VII og VIII. Søknaden skal dessuten inneholde opplysninger om godtgjøring til ledelsen med flere i henhold til art. 13, samt informasjon om avtaler om utkontraktering mv. som nevnt i art. 20.

Det følger av art. 7(3) at en forvalter som søker om tillatelse også skal gi opplysninger til kompetent myndighet i forvalters hjemstat om de alternative investeringsfondene den har til hensikt å forvalte. Dette omfatter informasjon om investeringsstrategiene, herunder blant annet opplysninger om bruk av finansiell giring og risikoprofiler, informasjon om hvor mottakerfondet er etablert dersom fondet er et tilføringsfond, samt regler eller vedtekter og en beskrivelse av depotmottakerfunksjoner for hvert alternative investeringsfond som forvalter har til hensikt å forvalte. Videre omfattes eventuelle andre opplysninger som nevnt i art. 23(1) (det vil si de opplysninger som skal gis til investorene før de investerer) for hvert fond som forvalter har til hensikt å forvalte.

Dersom et forvaltningsselskap med tillatelse etter nasjonal lovgivning som gjennomfører UCITS-direktivet søker om tillatelse etter AIFMD, skal ikke kompetent myndighet kreve slike opplysninger som forvaltningsselskapet allerede har sendt inn i forbindelse med søknaden om tillatelse som forvaltningsselskap etter UCITS, forutsatt at opplysningene fortsatt er aktuelle/oppdateret, jf. art. 7(4).

Etter art. 7(6) og (7) kan EU-kommisjonen, etter forslag fra ESMA, fastsette nærmere regler om hvilke opplysninger søknad om tillatelse skal inneholde, samt standard skjemaer og fremgangsmåter for innsending av informasjon.

6.2.2 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 7.2.2 har arbeidsgruppen uttalt:

«Bestemmelsene i AIFMD artikkel 7 gir lite spillerom for nasjonal gjennomføring. I samsvarende med direktivet foreslår arbeidsgruppen lovbestemmelser som gjennomfører direktivets regler om søknad om tillatelse.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas forskriftshjemler som gjør det mulig å innta nærmere regler om søknad om tillatelse.

Det vises til utkastet § 2-5.»

6.2.3 Høringsinstansenes syn

Depotmottakerbankene *DnB*, *Danske Bank*, *Handelsbanken* og *J.P. Morgan* har uttalt følgende i forbindelse med arbeidsgruppens utkast til § 2-5(3):

«I lovforslaget forutsettes det implisitt at et AIF har vedtekter uten at det stilles særskilte krav til disse. Av direktivet artikkel 23(1) følger det at informasjon skal gis til investorene i henhold til «AIF rules or instruments of incorporation». Noen tilsvarende henvisning til AIFets vedtekter er ikke inntatt i lovforslaget § 4-2 første ledd som gjennomfører direktivbestemmelsen. Videre følger det i direktivet artikkel 7(3) (c) at forvaltningsselskapet skal oversende fondets vedtekter i søknaden til myndighetene. I lovforslaget § 2-5 tredje ledd vises det bare til § 4-2 uten å presisere at fondets vedtekter skal følge med søknaden.

I aksje- og selskapslovgivningen finnes det krav til et selskaps vedtekter. For nasjonale verdipapirfond finnes kravene i verdipapirfondloven. Ettersom også andre innretninger kan falle inn under definisjonen av et AIF, er det imidlertid vår oppfatning at det bør klargjøres i loven at et AIF skal ha vedtekter, hvilket innhold vedtektene skal ha og at vedtektene skal medfølge søknaden til Finanstilsynet.»

Videre har depotmottakerbankene uttalt at det etter deres vurdering ikke er tilstrekkelig at forvalter i søknad om tillatelse kun informerer om depotmottaker for fondene, jf. arbeidsgruppens lovutkast § 2-5(3). Det bør vedlegges en bekreftelse fra depotmottaker om at de påtar seg oppdraget som depotmottaker for de respektive fondene, sml. verdipapirfondloven § 4-1(2) nr. 2. Når det gjelder lovutkastet § 2-5(1) om at forvaltere som allerede har tillatelse som forvaltningsselskap etter verdipapirfondloven ikke trenger å gi opplysninger som allerede er gitt ved søknad etter verdipapirfondloven, mener depotmottakerbankene at også slike forvaltere bør vedlegge søknaden en ny bekreftelse/kopi av avtale fra depotmottaker. Årsaken er de økte kravene til depotmottakerfunksjonen under AIFMD, herunder krav til informasjonsutveksling og avtaler mellom partene.

Verdipapirfondenes forening slutter seg til forslaget om at fondsforvaltningsselskap ikke tren-

ger å gi opplysninger som er gitt ved søknad om tillatelse etter verdipapirfondloven.

6.2.4 Departementets vurdering

I antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 7, stilles det krav til innholdet i søknad om tillatelse som forvalter. Bestemmelsen åpner i liten grad for nasjonalt handlingsrom ved gjennomføring. Etter departementets vurdering bør art. 7 gjennomføres slik som arbeidsgruppen har foreslått, men med enkelte justeringer, slik at det fremgår klarere at alle kravene i art. 7 gjennomføres i den norske loven, se lovforslaget § 2-3. Etter departementets vurdering bør regler om blant annet saksbehandlingstid hos Finanstilsynet og hva som skal til for at søknad anses som fullstendig i tråd med AIFMD art. 8(5), fastsettes i forskrift, og det vises til lovforslaget § 2-3 femte ledd.

I art. 7(3)(c) fremgår at forvalter i forbindelse med søknad om tillatelse skal sende inn regler eller vedtekter for hvert alternativt investeringsfond som skal forvaltes. Depotmottakerbankene har i sin høringsuttalelse påpekt at dette kravet ikke fremgår av arbeidsgruppens utkast. Departementet foreslår at et slikt krav tas inn i § 2-3 tredje ledd. Departementet kan ikke se at det er grunnlag for å lovfeste nærmere krav til innholdet i fondenes vedtekter eller stiftelsesdokumenter i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond, slik depotmottakerbankene har uttrykt ønske om. Siden slike fond kan være organisert på forskjellig måte etter selskapslovgivningen med videre, legger departementet til grunn at kravet til innhold i vedtektene eller stiftelsesdokumentene må være i samsvar med den aktuelle selskapslovgivning.

Depotmottakerbankene har uttalt at de mener det ikke er tilstrekkelig om forvalter kun informerer om depotmottaker i søknadene, men at det må kreves at forvalter vedlegger en bekreftelse fra depotmottaker om at de påtar seg oppdraget som depotmottaker for de respektive fondene, sml. verdipapirfondloven § 4-1 annet ledd nr. 2. I AIFMD art. 7 (3)(d) er det krav om at forvalter skal vedlegge søknaden opplysninger om hvilke avtaler eller ordninger («arrangements») som er foretatt for å utpeke en depotmottaker for hvert fond som skal forvaltes. Departementet er enig med depotmottakerbankene i at det bør fremgå av loven at forvalter skal oversende en kopi av avtalen med depotmottaker til Finanstilsynet i forbindelse med søknaden, slik at Finanstilsynet kan se at de lovbestemte krav til depotmottaker er oppfylt. Det vises til lovforslaget § 2-3 tredje ledd.

6.3 Vilkår for å gi tillatelse

6.3.1 EU-rett

Artikkel 8 inneholder regler om vilkår for å gi tillatelse som forvalter. Ifølge artikkel 8(1) skal ikke kompetente myndigheter i forvalters hjemstat gi tillatelse med mindre:

- De er overbevist om at forvalter vil være i stand til å oppfylle kravene i direktivet
- Forvalter har tilstrekkelig startkapital og egenkapital i samsvar med artikkel 9
- Personene som faktisk utøver forvalterens virksomhet har hederligandel og relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring, også når det gjelder investeringsstrategiene som benyttes av de alternative investeringsfondene som er under forvaltning. Navnene på disse personene, samt enhver utskiftning av personer i ledelsen, skal umiddelbart meddeles kompetent myndighet i forvalters hjemland. Den faktiske ledelsen av forvalters virksomhet skal forstås av minst to personer som oppfyller vilkårene om hederligandel og relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring.
- Aksjonærene eller deltakerne med betydelige eierandeler i forvalter skal være egnet til å sikre en trygg og fornuftig ledelse av forvalter. Med betydelig eierandel menes ifølge art. 4(1)(ah) en direkte eller indirekte eierandel som utgjør minst 10 prosent av kapitalen eller stemmene, eller som gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse på ledelsen hos forvalter.
- Forvalteren har sitt hovedkontor og forretningskontor i samme medlemsstat.

I art. 8(1) siste punktum fremgår det at tillatelsen skal gjelde i alle medlemsstater.

Ved søknad fra forvalter som er knyttet til forvalter i et annet EØS-land, som nærmere angitt i art. 8(2), skal kompetent myndighet konsultere kompetent myndighet i det aktuelle landet før tillatelse gis. Dette gjelder for eksempel dersom søkeren er et datterselskap av en AIF-forvalter i et annet EØS-land.

I henhold til art. 8(3) skal kompetent myndighet avslå søknad om tillatelse dersom nære forbindelser mellom forvalter og andre naturlige eller juridiske personer mv. er til hinder for effektiv utøvelse av tilsynsfunksjoner.

Etter art. 8(4) kan kompetent myndighet i forvalters hjemstat begrense tillatelsens omfang, særlig hva angår investeringsstrategiene i de alternative investeringsfondene som søker skal forvalte.

Ifølge art. 8(5) skal kompetent myndighet i forvalters hjemland underrette søkeren skriftlig om hvorvidt tillatelse er gitt eller ikke innen tre måneder etter at fullstendig søknad er fremsatt. Kompetent myndighet kan forlenge fristen med inntil tre måneder, dersom den anser det nødvendig på grunn av sakens særlige omstendigheter, etter å ha underrettet søker om dette. En søknad skal etter art. 8(5) anses som fullstendig hvis søker har fremlagt informasjon som nevnt i art. 7(2) (a) – (d) og art. 7(3) (a) og (b).

I henhold til art. 8(5) annet ledd kan forvalter begynne å forvalte alternative investeringsfond med investeringsstrategier som beskrevet i søknaden i forvalters hjemland så snart tillatelsen foreligger, men tidligst en måned etter å ha inngitt eventuelt manglende opplysninger.

EU-kommisjonen kan fastsette nærmere gjennomføringsregler om enkelte av vilkårene for tillatelse, jf. art. 8(6), etter forslag fra ESMA.

6.3.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen vurdering fremgår slik i rapporten pkt. 7.3.7:

«AIFMD artikkel 8 inneholder vilkår for å gi tillatelse til forvaltere og rammer for myndighetenes saksbehandlingstid ved behandling av søknad. Bestemmelsen åpner i liten grad for nasjonalt spillerom ved gjennomføring. Arbeidsgruppen foreslår som nevnt i kapittel 7.1.2 at Finanstilsynet kan fastsette begrensninger i virkeområdet for forvalterens tillatelse.

Arbeidsgruppen foreslår lovbestemmelser som gjennomfører direktivets regler om vilkår for å gi tillatelse til forvaltere. Arbeidsgruppen foreslår videre at det inntas forskriftshjemler som gjør det mulig å innta nærmere nivå- og regulering.

Det vises til utkastet § 2-5.»

6.3.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg uttrykkelig om denne delen av arbeidsgruppens forslag.

6.3.4 Departementets vurdering

Departementet legger videre til grunn at direktivet art. 8 ikke gir nasjonalt handlingsrom, og at det må foreslås lovregler i samsvar med AIFMD art. 8, se lovforslaget § 2-4. Departementet foreslår at de særskilte reglene i AIFMD art. 8 (2) om

at tillatelse bare kan gis etter samråd med kompetent myndighet i annen EØS-stat i visse tilfeller gjennomføres i forskrift, jf. forslaget til forskriftshjemmel i lovforslaget § 2-4 sjette ledd. Etter departementets syn bør tilsvarende løsning benyttes for forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare art. 8(3), der det fremgår at kompetent myndighet skal avslå søknad om tillatelse dersom visse forhold er til hinder for et effektivt tilsyn. Disse reglene bør etter departementets vurdering fastsettes i forskrift, og ikke i lov. Det vises til lovforslaget § 2-4 sjette ledd.

Departementet foreslår at kravene i art. 8(1)(c) til kvalifikasjoner og vandel hos ledelsen til forvalter med flere gis i en separat bestemmelse, jf. lovforslaget § 2-5 (som tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 2-7), slik at bestemmelsene blir mer oversiktlige.

Departementet foreslår at Finanstilsynets adgang til å gi begrensede tillatelser, jf. direktivet art. 8(4), fastsettes i lovforslaget § 2-4 femte ledd.

6.4 Startkapital og krav til ansvarlig kapital

6.4.1 EU-rett

Art. 9 inneholder krav til startkapital og ansvarlig kapital for forvalter.

Internt forvaltede alternative investeringsfond skal etter art. 9(1) ha en startkapital på minst 300 000 euro.

Eksterne forvaltere skal ha en startkapital på minst 125 000 euro, jf. art. 9(2).

Dersom forvalters portefølje av alternative investeringsfond under forvaltning overstiger 250 millioner euro, skal forvalteren ha tilleggskapital. Tilleggskapitalen skal utgjøre 0,02 prosent av det forvaltede beløp som overstiger 250 millioner, men likevel slik at summen av startkapital og tilleggskapital ikke skal overstige 10 millioner euro, jf. art. 9(3). Det fremgår i art. 9(4) at som forvalters portefølje regnes også alternative investeringsfond der forvalter har utkontraktert funksjoner i henhold til art. 20, mens de alternative investeringsfond som forvalteren forvalter etter utkontraktering fra andre, unntas.

Det følger av art. 9(5) at forvalterens egenkapital uansett ikke må være mindre enn det som kreves etter kapitaldekningsdirektivet (direktiv 2006/49/EF) art. 21.

Medlemsstatene kan i henhold til artikkel 9(6) gi forvaltere tillatelse til å erstatte inntil 50 prosent av tilleggskapitalen med en garanti på tilsvarende beløp fra en kredittinstitusjon eller et forsikrings-

selskap som enten har hovedkontor i en EØS-stat eller en tredjestat som er underlagt regler om tilsyn som de kompetente myndigheter anses som tilsvarende de som gjelder i EØS.

For å dekke potensiell risiko for erstatningskrav i forbindelse med forvalters tjenester etter AIFMD, skal forvalter enten ha ytterligere egenkapital eller ansvarsforsikring, jf. artikkel 9(7).

I henhold til artikkel 9(8) skal den ansvarlige kapitalen, herunder tilleggs kapital etter artikkel 9(7), plasseres i likvide aktiva eller aktiva som kan realiseres på kort sikt, og den må ikke plasseres i spekulative posisjoner.

Etter art. 9(9) gir EU-kommisjonen nærmere regler om risikoer som må dekkes av tilleggs kapital eller ansvarsforsikring, betingelser for å fastslå om tilleggs kapitalen eller deknningen under ansvarsforsikringen er tilstrekkelig og hvordan løpende justeringer av tilleggs kapital eller dekning under ansvarsforsikring skal besluttes.

I art. 9(10) er det fastsatt at art. 9, unntatt (7) og (8) og delegerte rettsakter vedtatt i samsvar med art. 9(9), ikke får anvendelse for forvaltere som også har tillatelse som forvaltningsselskap for UCITS-fond.

6.4.2 Arbeidsgruppens forslag

I arbeidsgruppens rapport pkt. 7.4.2 fremgår følgende:

«AIFMD artikkel 9 stiller krav til startkapital og ansvarlig kapital for forvaltere som er underlagt krav om tillatelse. Etter AIFMD artikkel 9(6) kan medlemsstatene åpne for at forvaltere gis tillatelse til at inntil 50 % av tilleggs kapitalen erstattes av en garanti. Arbeidsgruppen foreslår at det åpnes for en adgang til å benytte garanti, i likhet med hva som gjelder for forvaltningsselskaper for verdipapirfond og verdipapirforetak.

Arbeidsgruppen foreslår lovbestemmelser som gjennomfører direktivets regler om krav til startkapital og ansvarlig kapital. Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en hjemmel som gjør det mulig å vedta nærmere forskrifter.

Det vises til utkastet § 2-8.»

6.4.3 Høringsinstansenes syn

Depotmottakerbankene *DnB, Danske Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan* mener det ikke fremgår klart av arbeidsgruppens lovutkast § 2-8 at kravet i kapitalkravsforskriften § 41-2 første ledd er et minimumskrav som gjelder i tillegg til de andre kravene, og har uttalt:

«...Når det i lovforslaget § 2-8(2) heter «Forvalter skal ha en ansvarlig kapital som til enhver tid utgjør et beløp (...) eller som svarer til forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 (kapitalkravsforskriften) § 41-2.» (vår understrekning) får man inntrykk av at forvaltningsselskapet kan velge.

Depotmottakerne mener det beste ville være å innta en presisering av hva kravet innebærer slik man har gjort i verdipapirfondforskriften § 2-2 femte ledd, eller at det fremgår at dette er kumulative vilkår og ikke alternative vilkår. Dette kan løses ved å erstatte ordet «eller» med «og».

Videre har depotmottakerbankene vist til at det i AIFMD art. 9(10) fremgår hvilke krav som skal gjelde for forvaltningsselskaper som både forvalter UCITS-fond og alternative investeringsfond, og at dette er omtalt av arbeidsgruppen i rapporten punkt 7.4, men at tilsvarende bestemmelse ikke er tatt inn i lovforslaget.

Norges Fondsmeglerforbund legger til grunn at kravet til likvid plassering kun gjelder den del av selskapets samlede kapital som er nødvendig for å dekke kravene til ansvarlig kapital og tilleggs kapital. En annen tolkning ville medføre at den samlede egenkapitalen hos forvalter ble underlagt likviditetskravene, fordi den samlede egenkapitalen formelt tilfredsstiller kravene til ansvarlig kapital, eventuelt tilleggs kapital. Dette ville ikke gi noen mening for internt forvaltede alternative investeringsfond.

6.4.4 Departementets vurdering

Direktivet art. 9 gir lite nasjonalt spillerom, med unntak av art. 9(6), der medlemsstatene gis adgang til å tillate at opptil 50 prosent av tilleggs kapitalen som nevnt i art. 9(3) kan erstattes av en garanti for tilsvarende beløp fra en kredittinstitusjon eller et forsikringsselskap. Arbeidsgruppen har foreslått at det åpnes for å gi adgang til å benytte slik garanti. Departementet ser ingen grunner til å fravike det som gjelder for forvaltningsselskaper for verdipapirfond og verdipapirforetak, og er enig i at det bør gis slik adgang, jf. lovforslaget § 2-7 annet ledd, som tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 2-8 tredje ledd.

Det følger av AIFMD art. 9(5) at forvalterens egenkapital uansett ikke må være mindre enn det som kreves etter kapitaldekningsdirektivet (direktiv 2006/49/EF) art. 21. EØS-regler som tilsvarer kapitaldekningsdirektivet art. 21 er gjennomført i norsk rett i kapitalkravsforskriften (forskrift 14.

desember 2006 nr. 1506) § 41-2 første ledd. Bestemmelsen lyder:

«Verdipapirforetak med tillatelse til å yte investeringstjenestene som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1, 4 og 5, og forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å yte investeringstjeneste som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4 skal, uten hensyn til størrelsen på kapitalkravet beregnet etter andre deler av denne forskrift, ha en ansvarlig kapital som minst svarer til en fjerdedel av foretakets faste kostnader i det foregående år. Dersom en institusjons virksomhet har pågått i mindre enn ett år, skal kostnadene i driftsplanen legges til grunn.»

Depotmottakerbankene *DnB, Danske Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan* har uttalt at det bør fremgå klarere av lovteksten at kravet til forvalters ansvarlige kapital er at det ikke må være lavere enn det som følger av kapitalkravsforskriften § 41-2. Departementet slutter seg til dette, og foreslår at ordlyden justeres noe, slik at det ikke oppstår tvil om at forvalters ansvarlige kapital aldri må være lavere enn det beløp som fremgår av kapitalkravsforskriften § 41-2. Det vises til lovforslaget § 2-7 første ledd.

Norges Fondsmeglerforbund har uttalt at kravet til likvid plassering i arbeidsgruppens lovutkast § 2-8 femte ledd kun gjelder den del av selskapets samlede kapital som er nødvendig for å dekke kravene til ansvarlig kapital og tilleggskapital. Departementet er enig i at det er naturlig å forstå kravet slik.

Depotmottakerbankene *DnB, Danske Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan* har påpekt at det i AIFMD art. 9(10) fremgår hvilke krav som skal gjelde for forvaltningsselskap som både forvalter UCITS-fond og alternative investeringsfond, men at slik lovbestemmelse ikke er tatt inn i arbeidsgruppens utkast. Departementet legger til grunn at det at det bør fremgå av lovforslaget at kravene til kapital i AIFMD art. 9(1) til (6) ikke gjelder for forvaltere som også har tillatelse som forvaltningsselskap for UCITS-fond. For slike forvaltere gjelder kapitalkravene i verdipapirfondloven med tilhørende forskrifter. Det vises til lovforslaget § 2-7 femte ledd.

6.5 Endring av tillatelse

6.5.1 EU-rett

Etter art. 10(1) skal forvaltere – før endringer iverksettes – underrette kompetent myndighet i hjemlandet om vesentlige endringer i de forutsetninger som lå til grunn for den opprinnelige tillatelsen, særlig om vesentlige endringer i opplysningene som ble gitt i forbindelse med søknaden etter art 7.

Kompetent myndighet kan etter art. 10(2) gripe inn i ved slike endringer, for eksempel ved å kreve forandringer eller å nekte at endringene gjennomføres. Dersom kompetent myndighet beslutter å gripe inn, skal forvalter motta melding om dette innen én måned etter at kompetent myndighet har fått varsel om endringene. Behandlingstiden kan forlenges med ytterligere én måned dersom det anses nødvendig på grunn av sakens særlige omstendigheter. Forvalter må underrettes om slik forlengelse. Forvalter kan gjennomføre endringene dersom kompetent myndighet ikke motsetter seg endringene innen fristen.

6.5.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens vurdering framgår av rapporten pkt. 7.5.2:

«Artikkel 10 regulerer fremgangsmåten ved endringer av betydning for tillatelsen. Arbeidsgruppen foreslår lovbestemmelser som gjennomfører AIFMDs regler på dette punkt.

Det vises til utkastet § 2-9.»

6.5.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

6.5.4 Departementets vurdering

Departementet foreslår å gjennomføre antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer direktivet art. 10 i lovforslaget § 2-8 første og annet ledd. Det fremgår av direktivet art. 10(1) at forvalter plikter å informere kompetent myndighet før vesentlige endringer gjennomføres. Arbeidsgruppens lovutkast inneholdt ikke et slikt uttrykkelig krav, men departementet foreslår at slikt krav innføres i § 2-8 første ledd.

Direktivet art. 10(2) gir adgang for kompetent myndighet til å forlenge fristen for å nekte endringer eller stille vilkår for endringene, dersom fristforlengelsen er nødvendig på grunn av særlige omstendigheter ved saken. Det fremgår også av direktivet at forvalter må underrettes om fristforlengelsen. Disse vilkårene fremgikk ikke uttrykkelig av arbeidsgruppens lovutkast. Departementet foreslår at disse vilkårene tas inn i lovteksten, for å unngå tvil om direktivets krav er oppfylt på dette punkt. Det vises til lovforslaget § 2-8 annet ledd.

6.6 Tilbakekall

6.6.1 EU-rett

Art. 11 inneholder regler om tilbakekall av forvalters tillatelse. Kompetent myndighet i forvalters hjemstat kan tilbakekalle tillatelsen hvis forvalter:

- a. ikke tar i bruk tillatelsen innen 12 måneder, gir uttrykkelig avkall på tillatelsen eller har avvirket den virksomhet som omfattes av direktivet for mer enn seks måneder siden, med mindre medlemsstaten har fastsatt at tillatelsen i slike tilfeller skal bortfalle,
- b. har fått tillatelse på grunnlag av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter,
- c. ikke lenger oppfyller vilkårene som lå til grunn for tillatelsen,
- d. ikke overholder kravene i kapitaldekningsdirektivet for de tilfeller tillatelsen også omfatter forvaltning av investors portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt i samsvar med direktivets artikkel 6(4) (a),
- e. har begått alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser som er vedtatt i samsvar med direktivet, eller
- f. har begått overtredelser knyttet til forhold som faller utenfor direktivet og som etter nasjonal

lovgivning skal medføre tilbakekall av tillatelse.

6.6.2 Arbeidsgruppens forslag

I arbeidsgruppens rapport pkt. 7.6.2 fremgår:

«AIFMD artikkel 11 oppstiller vilkår for tilbakekall av tillatelse som i liten grad åpner for nasjonalt spillerom ved gjennomføring. Etter arbeidsgruppens vurdering er det ikke hensiktsmessig å innføre en regel om automatisk bortfall av tillatelse, når tillatelsen ikke er benyttet i en viss periode. En slik regel vil kunne gi uheldige konsekvenser for forvaltere som har konkrete planer om å gjenoppta virksomheten.

Reglene for tilbakekall har store likhetstrekk med tilsvarende regler i UCITS-direktivet og MiFID. Arbeidsgruppen går ut fra at bestemmelsen vil praktiseres på tilsvarende måte som ved vedtak etter verdipapirhandelloven der tilbakekall med mislighold blir benyttet som sanksjon ved de mest alvorlige overtredelser av lovgivningen.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen lovbestemmelser som gjennomfører AIFMDs regler om vilkår for tilbakekall.

Det vises til utkastet § 8-5.»

6.6.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette temaet.

6.6.4 Departementets vurdering

Departementet foreslår at direktivet art. 11 om tilbakekall av tillatelse gjennomføres i samsvar med arbeidsgruppens utkast. Det vises til lovforslaget § 9-4, som tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 8-5.

7 Organisatoriske krav

7.1 Generelle krav

7.1.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har beskrevet gjeldende rett slik i rapporten pkt. 9.1.1:

«Forvaltningsselskap for verdipapirfond er underlagt generelle krav til organisering av virksomheten i verdipapirfondloven § 2-11 og verdipapirfondforskriften § 2-6. For disse foretak gjelder reglene om ansattes egenhandel i verdipapirhandelloven kapittel 8. Tilsvarende krav gjelder for verdipapirforetak.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

7.1.2 EU-rett

Direktivet art. 18 inneholder generelle krav til hvordan forvalteres virksomhet skal organiseres.

Etter art. 18(1) første avsnitt skal forvaltere til enhver tid ha tilstrekkelige og egnede menneskelige og tekniske ressurser for å sikre forsvarlig forvaltning av alternative investeringsfond. I art. 18(1) annet avsnitt er det krav om at forvalteren, under hensyn til arten av fond under forvaltning, etablerer forsvarlige administrative rutiner og regnskapsrutiner, systemer for IKT-sikkerhet og forsvarlige systemer for internkontroll, herunder regler om ansattes egenhandel. Sistnevnte regler skal sikre at enhver transaksjon som involverer alternative investeringsfond kan rekonstrueres med hensyn til opprinnelse, parter, art, tid og sted for gjennomføring, samt at eiendelene til fond under forvaltning investeres i samsvar med reglene eller vedtektene til fondet og gjeldende regler.

Art. 18(2) gir EU-kommisjonen hjemmel til å fastsette nærmere krav til organisering av virksomheten som nevnt i art. 18(1). Forordning 231/2013 inneholder slike regler.

7.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag er i rapporten pkt. 9.1.3 beskrevet slik:

«Arbeidsgruppen foreslår at direktivets artikkel 18 gjennomføres etter mønster av verdipapirfondloven § 2-11, og at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen med hjemmel i artikkel 18(2).

Det vises til lovutkastet § 3-1.

For så vidt gjelder bestemmelsen om internkontroll i artikkel 18, vises det til forskrift av 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll. Arbeidsgruppen foreslår at forskriften gjøres gjeldende for forvaltere som har tillatelse etter den nye loven. Dette vil kreve en endring av forskriften § 1.»

7.1.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om denne delen av forslaget.

7.1.5 Departementets vurdering

Departementet legger til grunn at antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 18 må gjennomføres etter sitt innhold. Departementet foreslår at dette gjøres i lovforslaget § 3-1, som i hovedsak er i samsvar med arbeidsgruppens utkast.

7.2 Utkontraktering

7.2.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har beskrevet gjeldende rett slik i rapporten pkt. 9.3.1:

«Forvaltningsselskap for verdipapirfond er underlagt nærmere begrensninger for utkontraktering av virksomhet i verdipapirfondloven § 2-9, verdipapirfondforskriften kapittel 2 punkt II (§§ 2-3 til 2-5) og forskrift av 21. mai 2003 nr.

630 om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT) § 12. Andre forvaltere, som ikke er verdipapirforetak, står fritt til å organisere sin virksomhet innenfor generelle selskapsrettslige krav til forsvarlig organisering av virksomheten, og er ikke underlagt særlige regler om utkontraktering.»

Departementet har ingen merknader til arbeidsgruppens redegjørelse for gjeldende rett.

7.2.2 EU-rett

EU-retten er beskrevet slik av arbeidsgruppen i rapporten pkt. 9.3.2:

«AIFMD artikkel 20 regulerer adgangen for forvaltere til å utkontraktere. Forvalteren skal gi melding til kompetent myndighet før slik utkontraktering tar til. Etter artikkel 20(1) (a) til (f) må:

- forvalteren kunne begrunne den samlede utkontrakteringen på objektivt grunnlag,
- oppdragstakeren ha tilstrekkelige ressurser til å kunne utføre de relevante oppgavene. De personene som leder virksomheten til oppdragstakeren må ha tilstrekkelig erfaring og være egnet,
- oppdragstakeren være underlagt krav om nødvendig tillatelse eller registrering og være underlagt tilsyn dersom utkontrakteringen omfatter porteføljeforvaltning eller risikostyring. Dersom disse vilkårene ikke kan oppfylles kan ikke utkontraktering foretas uten at tilsynsmyndighet i hjemstaten til forvalter gir tillatelse til dette,
- dersom utkontrakteringen omfatter porteføljeforvaltning eller risikostyring og oppdragstaker er etablert utenfor EØS må det i tillegg være etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i oppdragstakerens hjemstat og Norge,
- utkontrakteringen ikke hindre effektivt tilsyn med forvalteren, eller være til hinder for at forvalteren kan opptre og fond forvaltes i samsvar med andelseiernes interesser,
- forvalter kunne dokumentere at oppdragstakeren er kvalifisert og i stand til å ivareta de utkontrakterte oppgavene, at oppdragstakeren ble valgt på forsvarlig måte, at forvalteren til enhver tid kan overvåke utførelsen av den utkontrakterte virksomheten og gi instruksjoner til oppdragstakeren, samt til å bringe utkontrakteringen til opphør med

umiddelbar virkning dersom det er i andelseiernes interesse.

Artikkel 20(1) siste avsnitt krever at forvalteren skal gjennomgå de utkontrakterte tjenestene på løpende basis.

Artikkel 20(2) inneholder enkelte særlige krav ved utkontraktering av porteføljeforvaltning og risikostyring. I bokstav (a) og (b) forbys at disse tjenestene utkontrakteres til:

- depotmottaker, eller en oppdragstaker til depotmottaker, eller
- til andre som har motstridende interesser til forvalteren eller andelseierne, med mindre slik utkontraktering er funksjonelt og hierarkisk adskilt fra de tjenester som interessekonflikten springer ut av. Dessuten må potensielle interessekonflikter være forsvarlig identifisert, håndtert, overvåket og opplyst andelseierne.

Artikkel 20(3) presiserer at forvalterens ansvar overfor fond som forvaltes og andelseierne ikke påvirkes av eventuell utkontraktering av oppgaver. Videre fastsetter bestemmelsen at en AIF-forvalter ikke kan utkontraktere funksjoner slik foretaket i realiteten ikke lenger kan anses å være forvalter for fondet og slik at det må anses som et «postkasseselskap» («letter-box entity»).

Artikkel 20(4) til 20(6) inneholder regler om utkontraktering i flere ledd. For at oppdragstaker kan utkontraktere videre må forvalteren samtykke til utkontrakteringen og forvalteren må melde utkontrakteringen til forvalterens hjemstatsmyndighet. I tillegg må vilkårene i artikkel 20(1) være oppfylt.

I følge artikkel 20(5) er det i utgangspunktet ikke adgang til å utkontraktere videre porteføljeforvaltningen eller risikostyringsfunksjonen til depotmottaker eller til noen depotmottaker har utkontraktert oppgaver til. Dette gjelder også utkontraktering til andre som har motstridende interesser til forvalteren eller andelseierne. Dersom slik utkontraktering skal kunne foretas må porteføljeforvaltning eller risikostyring være funksjonelt og hierarkisk adskilt fra de tjenester som interessekonflikten springer ut av. Dessuten må potensielle interessekonflikter være forsvarlig identifisert, håndtert, overvåket og opplyst andelseierne. Den som har utkontraktert tjenester skal løpende gjennomgå de tjenester som er utkontraktert.

For eventuell videre utkontraktering gjelder artikkel 20(4) tilsvarende.

Etter artikkel 20(7) kan EU-Kommisjonen fastsette nærmere regler om vilkår for utkontraktering.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av EU-retten.

7.2.3 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 9.3.3 er arbeidsgruppens forslag beskrevet slik:

«Alternative investeringsfond omfatter som nevnt en bred og variert gruppe av kollektive investeringer som er organisert på forskjellig måte. Det vises til nærmere omtale av ulike typer alternative investeringsfond i kapittel 3. Organiseringen er typisk tilpasset fondets investeringsstrategi, samt markedsmessige forhold og regulatoriske vilkår.

Det er vanlig for forvaltere av alternative investeringsfond å utkontraktere flere oppgaver. Etter arbeidsgruppens vurdering vil reglene for utkontraktering gjelde for de oppgaver som er listet opp i direktivets vedlegg I. Støttefunksjoner som for eksempel personaladministrasjon, HMS-arbeide, utbetaling av lønn, innkjøp av rekvisita, renhold, mv. vil ikke være omfattet av reglene om utkontraktering.

Forvalter vil ikke nødvendigvis utføre de tjenester som er nevnt i Vedlegg I nr.2 (administrasjon, markedsføring og andre tjenester knyttet til fondets eiendeler). Dersom forvalter

ikke er utpekt av fondet til å utføre disse tjenestene, vil reglene om utkontraktering etter arbeidsgruppens vurdering ikke gjelde for forvalter hva angår disse tjenestene. Forvalter er uansett ansvarlig for at lovens krav oppfylles, jf. artikkel 5(2).

EU-kommisjonens forslag til forordning publisert 19. desember 2012, inneholder nærmere regler om utkontraktering, herunder når en forvalter må anses som et «postkasseselskap» eller ikke lenger kan anses å forvalte et alternativt investeringsfond.

Bestemmelsen inneholder ikke alternativer for gjennomføring. Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta nærmere regler vedtatt av EU-kommisjonen med hjemmel i artikkel 20(7).

Det vises til lovforslaget § 3-5.»

7.2.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

7.2.5 Departementets vurdering

Departementet legger til grunn at AIFMD art. 20 må gjennomføres etter sitt innhold. Departementet foreslår lovregler om utkontraktering i lovforslaget § 3-5. Øvrige bestemmelser i forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 20 om utkontraktering, bør etter departementets syn gis i forskrift. Departementet foreslår derfor en forskriftshjemmel i lovforslaget § 3-5 femte ledd.

8 Operasjonelle krav

8.1 God forretningsskikk

8.1.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har beskrevet gjeldende rett slik i rapporten pkt. 8.1.1:

«For forvaltningsselskap for verdipapirfond gjelder krav til god forretningsskikk i verdipapirfondloven § 2-15 med tilhørende forskriftsbestemmelser. Bestemmelsene gjennomfører UCITS-direktivet artikkel 14, med tilhørende gjennomføringsregler. Andre forvaltere, som heller ikke er underlagt krav om tillatelse etter verdipapirhandelloven, er ikke gjenstand for særlige krav til god forretningsskikk utover det som følger av generelle avtalerettslige prinsipper om god forretningsskikk etter avtaleloven og markedsføringslovens krav til handelspraksis og avtalevilkår i forbrukerforhold.»

Departementet har ingen merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

8.1.2 EU-rett

I AIFMD art. 12(1)(a) fremgår det at forvaltere av alternative investeringsfond til enhver tid ved utførelsen av sine tjenester skal opptre ærlig, redelig og rettferdig og med behørig kompetanse og omhu. Forvaltere skal på best mulig måte ivareta interessene til de alternative investeringsfondene og investorene, og de skal opptre i samsvar med markedets integritet (art. 12(1)(b)). Videre skal forvaltere etter art. 12(1)(c) råde over og effektivt benytte de ressurser og fremgangsmåter som er nødvendige for å kunne utøve virksomheten på en god måte. Dessuten skal forvaltere ta alle rimelige forholdsregler for å unngå interessekonflikter og – dersom de ikke kan unngås – identifisere, styre og overvåke, og hvis det er aktuelt, opplyse om slike interessekonflikter for å unngå at de får negativ virkning på de alternative investeringsfondene og deres investorer, og for å sikre at fondene behandles rettferdig, jf. art. 12(1)(d). Ifølge art. 12(1)(e) skal forvalter etter-

leve alle offentligrettslige krav som gjelder for utøvelsen av virksomheten, slik at interessene til fond under forvaltning og deres investorer og hensynet til markedets integritet, ivaretas. Det følger videre av art. 12(1)(f) at forvalter skal behandle alle investorene i alternative investeringsfond rettferdig («fairly»).

I art. 12(1) annet avsnitt fremgår det at investorene i alternative investeringsfond skal likebehandles. Dersom en investor skal behandles mer fordelaktig enn andre, skal det informeres om dette i det aktuelle fondets regler eller stiftelsesdokumenter.

Art. 12(2) inneholder mer spesifikke krav til forvaltere av alternative investeringsfond som også har tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning av investors portefølje av instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt. Forvaltere med slik tillatelse skal ikke ha adgang til å investere hele eller deler av kundens midler i andeler i alternative investeringsfond som forvalteren forvalter, uten et generelt forhåndssamtykke fra kunden. Videre er det et krav etter art. 12(2) at forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å yte aktiv forvaltning, skal være medlem av en sikringsordning som gjelder denne tjenesten, jf. direktiv 97/9/EF (om erstatningsordninger for investorer) av 3. mars 1997.

Art. 12(3) gir EU-kommisjonen kompetanse til å fastsette nærmere regler om de kriterier kompetent myndighet skal legge til grunn ved vurderingen av om en forvalter oppfyller kravene til god forretningsskikk i art. 12(1).

8.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 8.1.3:

«Artikkel 12 inneholder et generelt krav om å utøve virksomheten i samsvar med god forretningsskikk. Det vil være en rettslig standard, og det nærmere innholdet i kravet til god forretningsskikk vil kunne endre seg i tråd med utviklingen.

Etter artikkel 12(1)(d) skal forvalteren ta «all reasonable steps» for å unngå interessekonflikter. Håndtering av interessekonflikter er særlig regulert i artikkel 14. Av hensyn til et mer oversiktlig regelverk foreslår arbeidsgruppen at direktivets bestemmelser om håndtering av interessekonflikter i artikkel 12(1)(d) og artikkel 14, samles i en paragraf, se kapittel 8-2 nedenfor. Artikkel 12 inneholder ikke alternativer for gjennomføring og arbeidsgruppen foreslår for øvrig at artikkelen gjennomføres etter mønster av verdipapirfondloven § 2-15, med nødvendige tilpasninger.

Direktivet inneholder ikke konkrete bestemmelser om taushetsplikt for ansatte og andre, men et slikt krav kan utledes av kravene til god forretningsskikk. Dette vil særlig omfatte taushetsplikt om kunders forhold eller forretningshemmeligheter. Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en presisering om taushetsplikt i § 3-2 femte ledd. Bestemmelsen formuleres tilsvarende § 2-7 sjette ledd i verdipapirfondloven der det heter at ansatte, tillitsvalgte og personer med bestemmende innflytelse i forvaltningsselskap har taushetsplikt om det de i sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold, med mindre noe annet er bestemt i lov eller forskrifter. Taushetsplikten omfatter også enhver som utfører oppdrag for forvaltningsselskapet.

Alternative investeringsfond opererer i enkelte tilfeller med forskjellige vilkår for ulike investorer. Det kan dreie seg om redusert honorar over visse grenser for investert beløp. For aktive eierfond, hvor investorene gjerne er institusjonelle investorer med egne investeringsmandat, er det vanlig at investorene får særlige vilkår når det gjelder mandatet. Gjennom en såkalt «Most Favoured Nations»-bestemmelse kan de øvrige investorene kreve tilsvarende vilkår. For en nærmere omtale av slike vilkår vises det til kapittel 3.2.4.

Etter arbeidsgruppens vurdering er ikke direktivet til hinder for at alternative eierfond kan operere med differensierte vilkår for ulike andelseiere, forutsatt at det er behørig informert om dette og slike vilkår for øvrig er i samsvar med de generelle regler om god forretningsskikk og tiltak mot interessekonflikter.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta eventuelle nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen med hjemmel i artikkel 12(3). Det vises til lovutkastet § 3-2.»

8.1.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg uttrykkelig om denne delen av forslaget.

8.1.5 Departementets vurdering

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at reglene om god forretningsskikk bør fremgå i egen bestemmelse, jf. lovforslaget § 3-2.

Når det gjelder kravet i AIFMD art. 12 (2) (b) om at forvaltere som yter tjenesten aktiv forvaltning av investorers portefølje av instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, skal omfattes av en sikringsordning, har arbeidsgruppen foreslått slik bestemmelse i lovutkastet § 3-1 tredje ledd, som gjelder organisering av virksomheten. Departementet foreslår at en slik bestemmelse gis i lovforslaget § 2-2 sjette ledd.

Antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 12(1)(d) inneholder regler om interessekonflikter. Det gjør også art. 14. Arbeidsgruppen har foreslått at alle direktivets regler om interessekonflikter samles i en egen bestemmelse, herunder reglene i artikkel 12(1)(d), jf. arbeidsgruppens lovutkast § 3-3. Departementet er enig i at dette er en hensiktsmessig og brukervennlig måte å gjennomføre direktivets krav på, og viser til lovforslaget § 3-3 og nærmere omtale nedenfor under punkt 8.2.

Departementet slutter seg også til arbeidsgruppens øvrige utkast til regler om god forretningsskikk, se lovforslaget § 3-2.

8.2 Håndtering av interessekonflikter

8.2.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har beskrevet gjeldende rett slik i rapporten pkt. 8.2.1:

«Forvaltningsselskap for verdipapirfond er i dag underlagt regler om håndtering av interessekonflikter som del av kravet til god forretningsskikk og organisering av virksomheten, jf. verdipapirfondloven § 2-15 og § 2-7 sjette ledd. Utfyllende regler er inntatt i verdipapirfondforskriften kapittel 2 del VI. Andre forvaltere, som heller ikke har tillatelse etter verdipapirhandelloven, er ikke underlagt særlig krav til håndtering av interessekonflikter.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

8.2.2 EU-rett

Ifølge AIFMD art. 14(1) skal forvaltere av alternative investeringsfond ta alle rimelige forholdsregler for å identifisere interessekonflikter som oppstår i forbindelse med forvaltningen av alternative investeringsfond mellom:

- a. forvalteren, herunder forvalterens ledelse, ansatte eller enhver person som er direkte eller indirekte knyttet til forvalteren gjennom kontroll og fond som forvaltes av forvalteren eller andelseierne i slike fond,
- b. fondet eller andelseierne i fondet og et annet fond eller andelseierne i det andre fondet,
- c. fondet eller andelseierne i fondet og en annen kunde av forvalteren,
- d. fondet eller andelseierne i fondet og UCITS-fond forvaltet av forvalteren, eller andelseierne i dette/disse UCITS, eller
- e. to kunder av forvalteren.

Etter AIFMD art. 14(1) annet avsnitt skal forvalteren til enhver tid ha og benytte effektive organisatoriske og administrative ordninger med henblikk på å treffe alle rimelige forholdsregler for å identifisere, unngå, styre og overvåke interessekonflikter, for å forhindre at disse skader fondenes eller andelseiernes interesser.

Videre skal forvaltere i sin daglige drift skille oppgaver og ansvarsområder som anses uforenlige, eller som potensielt kan føre til systematiske interessekonflikter. Forvaltere skal herunder vurdere om organiseringen av virksomheten gir opphav til andre vesentlige interessekonflikter, og i så fall gi opplysninger om dette til andelseierne i fond under forvaltning, jf. art. 14(1) tredje avsnitt.

Dersom de forholdsregler som er truffet i medhold av art. 14(1) annet og tredje avsnitt ikke har vært tilstrekkelige til med rimelig grad av sikkerhet å sikre andelseiernes interesser på en trygghende måte, skal forvalteren gi andelseierne opplysning om den aktuelle interessekonflikten eller kilden til interessekonflikten før forvalteren gjør forretninger på andelseierens vegne, samt utarbeide egnede interne retningslinjer, se art. 14(2).

I art. 14(3) er det særregler for forvaltere som benytter primærmegler. Der primærmegler benyttes, skal vilkårene for slike tjenester fastsettes i en skriftlig avtale. Avtalen skal regulere hvordan overdragelse og gjenbruk av fondsaktiva kan gjennomføres, og reguleringen skal være i samsvar med fondets regler eller stiftelsesdokumenter. Det skal fastsettes i avtalen at fondets depotmottaker skal underrettes om avtalen. Forvalteren skal utvise

behørig kompetanse og omhu ved valg og oppnevning av primærmegler, jf. art. 14(3) annet avsnitt.

Art. 14(4) gir EU-kommisjonen hjemmel til å fastsette nærmere regler om typer av interessekonflikter, samt de tiltak forvalter forventes å gjøre for å identifisere, forhindre, styre, overvåke og gi opplysning om interessekonflikter. Slike regler er fastsatt i gjennomføringsforordning 231/2013.

8.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens vurdering fremgår slik i rapporten pkt. 8.2.3:

«AIF-forvalterens generelle krav til håndtering av interessekonflikter fremgår av artikkel 12(1) bokstav (d), jf. kapittel 8.1.3 om kravet til god forretningsskikk. Direktivets artikkel 14 utdyper hvilke plikter som gjelder for nærmere definerte interessekonflikter. Hovedregelen er at forvalter skal søke å unngå interessekonflikter. Dersom dette ikke fullt ut lar seg gjøre, påligger det særlige forpliktelser. Direktivet stiller med andre ord ikke opp et «forbud mot interessekonflikter», eller at interessekonflikter skal elimineres. Det vil være iboende interessekonflikter i alle typer virksomheter. I fondsstrukturer vil det for eksempel kunne oppstå interessekonflikter mellom ulike investorer. Direktivet stiller opp spesifikke krav til hvordan interessekonflikter skal håndteres i forvalterens virksomhet.

Artikkel 14(1) tredje avsnitt, jf. 14(2), krever at forvaltere i visse tilfeller internt må separere ulike oppgaver. Bestemmelsen lyder som følger:

‘Forvaltere skal innenfor sitt eget driftsmiljø skille mellom oppgaver og ansvarsområder som kan oppfattes som uforenlige med hverandre, eller som kan gi opphav til systematiske interessekonflikter. Forvalterne skal vurdere om deres driftsvilkår kan medføre andre vesentlige interessekonflikter og informere investorene i AIF-ene om disse.’

Direktivet krever at AIF-forvaltere har organisatoriske skiller mellom porteføljeforvaltning og risikostyring, jf. kapittel 8.4.2, og mellom den funksjonen som forestår verddivurdering og øvrig virksomhet, jf. kapittel 9.2.2. Videre er forvaltere forpliktet til å etablere en uavhengig kontrollfunksjon (compliance). Arbeidsgruppen antar at det i mange tilfeller ikke vil være nødvendig å innføre andre organisatoriske skiller. Hvorvidt andre systematiske interessekonflik-

ter vil kreve ytterligere organisatoriske tilpasninger, må vurderes konkret i lys av forvalterens virksomhet og de fond som forvaltes.

Som nevnt i punkt 8.1.3. foreslår arbeidsgruppen å gjennomføre bestemmelsen artikkel 12(1)(d) i bestemmelser til gjennomføring av artikkel 14 om interessekonflikter.

Bestemmelsen i artikkel 14 inneholder ikke alternativer for gjennomføring og foreslås gjennomført etter mønster av verdipapirhandelloven § 10-10, med nødvendige tilpasninger.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør bestemmelsen i artikkel 14(3) om bruk av primærmegler skilles ut i en egen paragraf.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen etter artikkel 14(4). Det vises til lovutkastet § 3-3.»

8.2.4 Høringsinstansenes syn

Norges Bank mener at forslagene til regulering av blant annet interessekonflikter og reglene om primærmegler vil styrke investorvernet og bidra til stabile og robuste finansmarkeder.

8.2.5 Departementets vurdering

Departementet legger til grunn at det er liten grad av handlingsrom ved gjennomføringen av AIFMDs regler om interessekonflikter. I likhet med arbeidsgruppen mener departementet det er hensiktsmessig å samle de generelle reglene om interessekonflikter i én bestemmelse, jf. lovforslaget § 3-3. Departementet slutter seg videre til arbeidsgruppens forslag om at særreglene som gjelder for primærmegler tas inn i en separat bestemmelse, jf. lovforslaget § 3-4. Dette vil etter departementets vurdering gi et mer brukervennlig regelverk.

8.3 Godtgjøring

8.3.1 Gjeldende rett

I rapporten pkt. 8.3.1 har arbeidsgruppen beskrevet gjeldende rett slik:

«Forvaltere av nasjonale fond er underlagt reglene i lov 10. juni 1998 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner §§ 2-18 – 2-22 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, og de nærmere reglene i forskrift 1. desember 2010 nr. 1507. Tilsvarende regler gjelder ikke for andre forvaltere av alternative

investeringsfond, som heller ikke har tillatelse etter verdipapirhandelloven.»

Departementet viser for ordens skyld til at det er verdipapirfondloven § 1-5 tredje ledd som gir bestemmelsene i finansieringsvirksomhetsloven §§ 2-18 til 2-22 tilsvarende anvendelse for forvaltningsselskap for verdipapirfond. For øvrig har departementet ingen merknader til arbeidsgruppens redegjørelse for gjeldende rett.

8.3.2 EU-rett

AIFMD art. 13 inneholder regler om godtgjørelsesordninger for forvaltere av alternative investeringsfond. Etter art. 13(1) skal forvalter ha godtgjørelsesordninger og retningslinjer for godtgjørelse til ledelsen, risikotakere og personer med kontrollfunksjoner. Det samme gjelder for enhver ansatt som har vesentlig innflytelse på forvalterens risikoprofil eller risikoprofilen til fond under forvaltning, dersom den ansatte har en samlet godtgjørelse som ligger innenfor samme lønnsramme som ledelsen og risikotakere. Godtgjørelsesordningene og retningslinjene for disse skal være i samsvar med og bidra til en forsvarlig og effektiv risikostyring, og ikke oppfordre til å ta risiko som er uforenlig med risikoprofilen, reglene eller stiftelsesdokumentene til fond under forvaltning. Forvalterne skal fastsette sine godtgjørelsesordninger og retningslinjer for godtgjørelse i samsvar med detaljerte regler som fremgår av vedlegg II til AIFMD.

ESMA har for øvrig som forutsatt i AIFMD art. 13(2), utarbeidet nærmere retningslinjer for forsvarlige godtgjørelsesordninger i samsvar med vedlegg II, jf. ESMA's «Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD» (ESMA/2013/201 av 11. februar 2013).

8.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens vurdering fremgår slik i rapporten pkt. 8.3.3:

«AIFMD innfører krav til godtgjørelsesordninger for forvaltere av alternative investeringsfond. Reglene har store fellestrekk med de som i dag følger EUs kapitaldekningsregelverk og som gjelder for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak. Gjeldende norske regler stiller opp like regler for alle pliktsubjektene (banker, verdipapirforetak, forsikringsselskaper, forvaltningsselskaper for verdipapirfond), med unntak av enkelte særregler for banker.

Artikkel 13(1) knytter kravet til godtgjørelsesordninger og retningslinjer for godtgjørelse til risikoprofilen, vedtektene eller stiftelsesdokumentet til de fond som den aktuelle forvalteren forvalter. Videre inneholder direktivets vedlegg II enkelte særlige regler for godtgjørelsesordninger for ansatte hos forvaltere. AIFMD krever at det fastsettes særlige regler om godtgjørelsesordninger for forvaltere av alternative investeringsfond. Reglene i vedlegg II er av en slik detaljgrad at de etter arbeidsgruppens vurdering bør plasseres i en forskrift heller enn i lovs form.

Det skal gjelde et forholdsmessighetsprinsipp ved gjennomføring av prinsippene i vedlegg II punkt 1(a) – (r), hvor det blant annet skal tas hensyn til forvaltes størrelse, størrelsen på fond som forvaltes og virksomhetens interne organisering, omfang art og kompleksitet. Dette følger forutsetningsvis av artikkel 13(2) og vedlegg II til direktivet.

Direktivet regulerer forvaltning av en bredt spekter ulike typer fond. Forvaltere av alternative investeringsfond vil kunne ha forskjellig virksomhet alt etter hvilke typer fond som forvaltes og alt fra mindre venture-fond til store oppkjøpsfond eller spesialfond med komplekse investeringsstrategier. Det er hensiktsmessig at forvaltere kan tilpasse godtgjørelsesordningene og retningslinjene til den konkrete virksomheten. Arbeidsgruppen foreslår at det innføres en regel om forholdsmessighet ved anvendelse av kravene.

Prinsippene for godtgjørelsesordninger i vedlegg II punkt 1 gjelder i følge punkt 2 i prinsippet godtgjørelser av enhver art betalt av forvalter eller fondet, herunder såkalt «carried interest». Artikkel 4(1)(d) definerer «carried interest» som resultatavhengig vederlag, og som en andel av AIF-ets overskudd som tilfaller forvalteren som godtgjøring for forvaltningen av AIF-et, eksklusive eventuell andel i AIF-ets overskudd som tilfaller forvalteren som avkastning på eventuell investering som forvalteren har gjort i AIF-et. Denne definisjonen avviker fra det som normalt forstås med «carried interest» hvor «carried interest» er et uttrykk for den fordeling av gevinst som foretas i aktive eierfond når avkastningen i fondet overstiger et nærmere fastsatt «normalavkastning». Det vanligste grunnlaget for rett til «carried interest» er at nøkkelpersoner hos forvalteren investerer i fondet gjennom hovedmannen/general partner. I ESMAS retningslinjer om

godtgjørelsesordninger er det lagt til grunn at «carried interest» faller utenfor virkeområdet for godtgjørelsesreglene når den representerer en «pro-rata» avkastning på investeringen.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør virkeområdet for godtgjørelsesreglene og forholdsmessighetsprinsippet presiseres i lovs form. Det vises til utkastet § 3-6 første ledd.

Arbeidsgruppen foreslår at det innføres en forskriftshjemmel som åpner for å fastsette nærmere regler om godtgjørelsesordninger. Det vises til lovutkastet § 3-6 annet ledd.»

8.3.4 Høringsinstansenes syn

Argentum Fondsinvesteringer AS oppfordrer til at det i lovarbeidet legges føringer om at en forskrift om godtgjørelsesordninger ikke skal fastsette strengere regler for norske aktører enn det som kreves under AIFMD, slik at norske aktører ikke får en konkurranseulempe.

8.3.5 Departementets vurdering

Departementet foreslår at forvalters plikt til å etablere og praktisere en godtgjørelsesordning, samt virkeområdet for godtgjørelsesordninger, bør fremgå av loven, jf. lovforslaget § 3-6 første ledd.

Videre slutter departementet seg til arbeidsgruppens vurdering om at de detaljerte reglene om godtgjørelsesordningene i vedlegg II til direktivet, er av en slik karakter at de bør fastsettes i forskrift, og ikke i loven. Hjemmel til å fastsette slike forskrifter fremgår av lovforslaget § 3-6 annet ledd.

Når det gjelder høringsuttalelsen fra *Argentum Fondsinvesteringer* om at det i proposisjonen bør legges føringer slik at forskriftsbestemmelser om godtgjørelsesordninger ikke skal inneholde strengere regler enn det AIFMD krever, viser departementet til at AIFMD art. 13 og vedlegg II til AIFMD inneholder flere skjønnsmessige begreper, men at reglene synes å være fullharmoniserte, slik at det ikke synes å være adgang til å fastsette verken mer eller mindre restriktive regler i nasjonal rett på dette punkt.

Det vises til lovforslaget § 3-6.

8.4 Risikostyring

8.4.1 Gjeldende rett

Gjeldende rett er beskrevet slik i arbeidsgruppens rapport pkt. 8.4.1:

«Forvaltningsselskap for verdipapirfond er underlagt regler om risikostyring i verdipapirfondloven § 2-12 med tilhørende forskrifter (verdipapirfondforskriften kapittel 2 del IV og forskrift om risikostyring og internkontroll av 22. september 2008 nr. 1080). Reglene gjennomfører UCITS-direktivet artikkel 51 og direktiv 2010/43/EU artikkel 12. Andre forvaltere, som heller ikke har tillatelse etter verdipapirhandelloven, er ikke underlagt krav til risikostyring ut over det som følger av generelle selskapsrettslige krav til forsvarlig organisering av virksomheten.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

8.4.2 EU-rett

Arbeidsgruppen har redegjort slik for EU-retten i rapporten pkt. 8.4.2:

«Risikostyring er den ene av de to kjerneoppgaver som i følge artikkel 4(1) (w) utgjør forvaltning av alternative investeringsfond. Det vises til nærmere omtale av dette i kapittel 5.3. Artikkelen 15(1) krever at risikostyringsfunksjonen er organisatorisk adskilt fra operasjonell virksomhet, herunder forvalterens porteføljeforvaltning.

Artikkel 15(1) annet avsnitt inneholder en særlig regel om forholdsmessighet eller proporsjonalitet ved organisering av risikostyringsfunksjonen og den funksjonelle og hierarkiske adskillelsen av risikostyringsfunksjonen. Bestemmelsen åpner for at kompetent myndighet, ved vurdering av om risikostyringsfunksjonen er adskilt fra annen operasjonell virksomhet, skal benytte et forholdsmessighetsprinsipp. Forvalteren skal uansett være i stand til å vise at det er truffet særlige forholdsregler for å unngå interessekonflikter slik at risikostyringsfunksjonen er uavhengig og effektiv, samt at risikostyringsfunksjonen til enhver tid oppfyller de øvrige kravene i artikkel 15. Til forskjell fra reglene som gjelder for forvaltningsselskaper for verdipapirfond i direktiv 2010/43/EU artikkel 12(2) annet avsnitt, åpner ikke direktivet artikkel 15(1) annet avsnitt for et rent unntak fra kravet til å ha en selvstendig risikostyringsfunksjon på grunnlag av virksomhetens art, omfang og kompleksitet.

Artikkel 15(2) første avsnitt krever at forvaltere etablerer systemer for risikostyring for forsvarlig å identifisere, måle, styre og over-

våke alle relevante risiki for hvert fonds investeringsstrategi og som hvert fond er eller kan være eksponert for. Artikkelen 15(2) annet avsnitt krever at forvalteren med passende mellomrom, og minst én gang årlig, foretar en gjennomgang av risikostyringsfunksjonen.

Etter artikkel 15(3) skal AIF-forvalter:

- etablere en hensiktsmessig og dokumentert prosedyre for due diligence ved investering på vegne av fond som er tilpasset det aktuelle fondets investeringsstrategi, investeringsmål og risikoprofil. Prosedyren skal gjennomgås regelmessig og oppdateres ved behov,
- påse at risikoen ved inngåtte posisjoner for fond under forvaltning, og dens innvirkning på samlet risikoprofil kan identifiseres, måles, styres og overvåkes løpende, herunder gjennom bruk av egnede stresstester, og
- påse at risikoprofilen til fond som forvaltes stemmer overens med størrelse, porteføljestruktur, investeringsstrategi og investeringsmål, i fondets regler eller stiftelsesdokumenter, prospekt og tilbudsdokumenter.

Artikkelen 15(4) inneholder krav om at forvalteren fastsetter risikorammer i form av øvre grenser for finansiell giring for fond under forvaltning, samt adgang til gjenbruk av aktiva stilt som sikkerhet eller garantier under lånearrangementer. Bestemmelsen krever at grensene fastsettes under hensyn til blant annet følgende momenter:

- type fond,
- investeringsstrategi,
- kilde til finansiell giring,
- forbindelser eller forhold til andre institusjoner for finansielle tjenester,
- behov for begrensning av eksponering mot en enkelt motpart,
- i hvilken grad det stilles sikkerhet for finansiell giring,
- forholdet mellom aktiva og passiva og
- art, relativ og absolutt omfang av forvalterens aktivitet i det aktuelle markedet.

Etter artikkel 15(5) (a)-(e) kan EU-Kommisjonen fastsette nærmere regler om:

- retningslinjer og prosedyrer for risikostyring,
- passende mellomrom for gjennomgang av risikostyringssystemer,
- hvordan risikostyringsfunksjoner skal være funksjonelt og hierarkisk adskilt fra

- operasjonell virksomhet, herunder porteføljeforvaltning,
- særlige tiltak for å unngå interessekonflikter som nevnt i artikkel 15(1) annet avsnitt, samt
 - minimumskrav til oppgaver risikostyringsfunksjonen skal utføre som nevnt i artikkel 15(3).»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens redegjørelse for EU-retten.

8.4.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 8.4.3:

«Artikkel 15 inneholder krav til risikostyring, og har fellestrekk med tilsvarende krav for forvaltningsselskaper for verdipapirfond og verdipapirforetak. Arbeidsgruppen foreslår at disse kravene gjennomføres etter mønster av verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften med nødvendige tilpasninger.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen med hjemmel i artikkel 15(5).

Det vises til lovutkastet § 3-7.»

8.4.4 Høringsinstansenes syn

Depotmottakerbankene *DNB, Danske Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan* har vist til arbeidsgruppens lovutkast § 3-7 første ledd annet punktum, der det står at «Forvalter kan avvike fra kravet om adskillelse dersom dette ut i fra virksomhetens art, omfang og kompleksitet fremstår som urimelig byrdefullt og risikostyringsfunksjonen forblir effektiv.» Depotmottakerbankene mener AIFMD ikke åpner for at en AIF-forvalter kan avvike fra kravet om at risikostyringsfunksjonen skal være adskilt fra forvalterens virksomhet. Det samme legger arbeidsgruppen til grunn i rapporten på side 50, men til tross for dette foreslår arbeidsgruppen unntak fra kravet om adskillelse, tilsvarende det som finnes i verdipapirfondforskriften § 2-12 annet ledd. I art. 42 i forordning 231/2013 gitt av EU-kommisjonen i medhold av AIFMD art. 15(5) er det listet opp en rekke forhold som alle må være på plass for at adskillelseskravet skal anses oppfylt, se særlig punkt 1b og 2 i forordningen art. 42. I forordningen punkt 53 står det at risikostyringsfunksjonen skal være adskilt fra operasjonell virksomhet og at slik adskillelse skal gjelde

oppover til styret («governing body»). Videre står det at risikostyringsfunksjonen ikke skal utføre noen oppgaver som kan være i konflikt med operasjonell virksomhet og at den heller ikke skal ledes av noen som har ansvar for funksjoner hvor det kan være interessekonflikter. Depotmottakerbankene mener lovutkastet § 3-7 første ledd annet punktum bør strykes, alternativt at ordlyden endres slik at den reflekterer direktivteksten. Depotmottakerbankene har videre uttalt:

«Depotmottakerbankene anser risikoen hos en forvalter av AIFer å være høyere enn i et selskap som forvalter UCITSfond, – både som følge av deres mulige investeringsunivers og at disse selskapene ikke har tradisjon for å være underlagt et tilsvarende regelverk som AIFMD. Vi mener derfor det ikke bør åpnes for å fravike kravet om at risikofunksjonen skal være adskilt fra operasjonell virksomhet, herunder porteføljestyring.»

8.4.5 Departementets vurdering

Arbeidsgruppen har i lovutkastet § 3-7 første ledd annet punktum foreslått at forvalter på visse vilkår kan avvike fra kravet om at risikostyringsfunksjonen skal være adskilt fra forvalterens operative virksomhet. Dette ser ut til å stå i motsetning til arbeidsgruppens beskrivelse av EØS-retten i rapporten pkt. 8.4.2, og departementet antar at arbeidsgruppens lovutkast § 3-7 første ledd annet punktum beror på en inkurie. Departementet kan ikke se at direktivet åpner for at man kan avvike fra kravet om at risikostyringsfunksjonen skal være adskilt fra forvalterens operative virksomhet. Departementet følger derfor ikke opp arbeidsgruppens utkast på dette punkt, se også depotmottakerbankenes høringsuttalelse. Derimot fremgår det av direktivet art. 15(1) annet avsnitt at kompetent myndighet skal vurdere om risikostyringsfunksjonen er adskilt fra annen operasjonell virksomhet i samsvar med forholdsmessighetsprinsippet, under forutsetning at forvalter uansett skal kunne påvise at særlige beskyttelses tiltak for å forebygge interessekonflikter gir mulighet til uavhengig gjennomføring av risikostyringen mv. Denne bestemmelsen i direktivet retter seg mot kompetent myndighet og hvordan vurderingen av om risikostyringsfunksjonen er adskilt fra annen operasjonell virksomhet foretas, og foreslås ikke tatt inn i loven.

For øvrig foreslår departementet at direktivets generelle bestemmelser om risikostyring gjennomføres i lovforslaget § 3-7.

For ordens skyld nevnes at bestemmelsene i direktivet art. 15(4) om at forvalter skal fastsette risikorammer i form av øvre grenser for finansiell giring for fond under forvaltning med videre, foreslås gjennomført i lovforslaget § 3-8, slik at alle reglene om finansiell giring samles på ett sted.

8.5 Likviditetsstyring

8.5.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har i rapporten pkt. 8.5.1 redegjort slik for gjeldende rett:

«Forvaltningsselskap for verdipapirfond vil under forvaltningen av fond måtte følge relevante plasseringsregler i verdipapirfondloven, herunder krav som skal bidra til tilstrekkelig likviditet. Verdipapirfondlovens generelle bestemmelser i § 2-12 om risikostyring gjelder også for styring av likviditet. I tillegg gjelder verdipapirfondforskriften § 2-15 tredje ledd om systemer for styring av likviditetsrisiko. Forvaltningsselskap for verdipapirfond er dessuten underlagt kravene i forskrift 29. juni 2007 nr. 747 om forsvarlig likviditetsstyring. Forskriften gjelder likviditetssituasjonen til forvalteren, og ikke fond som forvaltes eller kundeporføljer.»

Departementet har ingen merknader til arbeidsgruppens redegjørelse for gjeldende rett.

8.5.2 EU-rett

Art. 16 inneholder regler om likviditetsstyring. Etter art. 16(1) første avsnitt skal forvalter for hvert fond som er under forvaltning – unntatt fond som er lukket og ikke har finansiell giring – ha et egnet likviditetsstyringssystem og retningslinjer som gjør forvalter i stand til å overvåke fondets likviditetsrisiko og sikre at likviditetsprofilen til fondets investeringer samsvarer med fondets underliggende forpliktelser. I henhold til art. 16(1) annet avsnitt skal forvalter regelmessig foreta stresstester under normale og ekstraordinære likviditetssituasjoner, som gjør det mulig å vurdere, samt å overvåke likviditetsrisikoen for fondene.

Etter art. 16(2) må forvaltere sørge for at det er samsvar mellom investeringsstrategien, innløsningsadgangen og likviditetsprofilen for hvert alternativt investeringsfond som forvaltes.

EU-kommisjonen har etter art. 16(3) hjemmel til å fastsette nærmere regler om systemer og ret-

ningslinjer for likviditetsstyring, samt om samordning mellom investeringsstrategi, innløsningsadgang og likviditetsprofil som nevnt i art. 16(2). Slike regler er gitt i forordning 231/2013.

8.5.3 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 8.5.3 har arbeidsgruppen uttalt:

«Artikkel 16 inneholder ikke alternativer for gjennomføring. Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta eventuelle nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen med hjemmel i artikkel 16(3)

Det vises til lovutkastet § 3-9.»

8.5.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg uttrykkelig om denne delen av forslaget.

8.5.5 Departementets vurdering

Direktivet art. 16 gir etter departementets vurdering ikke nasjonalt handlingsrom, og det må gis lovbestemmelser som gjennomfører reglene. Det vises til lovforslaget § 3-9.

Forskriftshjemmelen i lovforslaget § 3-9 tredje ledd åpner for at EU-kommisjonens regler om likviditetsstyring i forordning 231/2013 kan tas inn i norsk rett.

8.6 Investering i verdipapiriserte posisjoner

8.6.1 EU-rett

Arbeidsgruppen har beskrevet reglene i AIFMD om investering i verdipapiriserte posisjoner slik i rapporten pkt. 8.6.1:

«I følge AIFMD artikkel 17 skal EU-Kommisjonen vedta nærmere regler om adgangen for forvaltere av alternative investeringsfond til å investere i verdipapiriserte posisjoner. EU-Kommisjonen skal fastsette nærmere krav til opprinnelig långiver, foretak for verdipapirisering og sponsor for verdipapiriserte porteføljer av ett eller flere engasjementer utstedt etter 1. januar 2011, jf. artikkel 17(a), og kvalitative krav til forvaltere som på vegne av fond under forvaltning investerer i verdipapiriserte porteføljer av ett eller flere engasjementer, jf. artikkel 17(b).

I artikkel 63 legges det til rette for at det innføres en tilsvarende bestemmelse i UCITS-direktivet ved innføring av en ny artikkel 50a som gir EU-Kommisjonen hjemmel til å vedta delegerte rettsakter.»

Departementet har ingen merknader til arbeidsgruppens fremstilling av EU-retten.

8.6.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 8.6.2:

«Verdipapirisering er i Norge regulert i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 del V. Verdipapirisering vil her si at en finansinstitusjon overdrar en nærmere fastsatt fordringsmasse til et spesialforetak for verdipapirisering. Spesialforetaket skal finansiere ervervet ved opptak av obligasjonslån, men er unntatt fra kravet om konsesjon som finansieringsforetak og heller ikke underlagt tilsyn. I utgangspunktet skal spesialforetaket være helt uavhengig av den overdragende finansinstitusjonen. Hvis vilkårene er oppfylt, kan den overdragende institusjonen fjerne utlånene fra sin balanse og trenger ikke lenger å beregne kapitalkrav for den. Spesialforetaket kan bare erverve den bestemte fordringsmassen. Spesialforetaket kan ikke utstede obligasjoner løpende, men kan likevel utstede flere obligasjonslån. Det må opprettes et nytt spesialforetak dersom finansinstitusjonen ønsker å verdipapirisere en annen fordringsmasse. Obligasjonseierne har ikke særskilt sikkerhet i fordringsmassen, men siden spesialforetaket ikke kan drive annen virksomhet enn å erverve, eie og inn-drive den konkrete fordringsmassen, vil den ha få andre kreditorer enn obligasjonseierne. Til nå er det bare en finansinstitusjon i Norge som har opprettet spesialforetak for verdipapirisering.

Det er tidligere innført en liknende bestemmelse som artikkel 17 og 63 i direktiv 2006/48/EF (Capital Requirement Directive (CRD)) artikkel 122a (innført med CRD II). Ved å innføre tilsvarende bestemmelser i AIFMD og UCITS-direktivet oppnås like krav til investeringer i verdipapiriserte posisjoner i ulike sektorer. CRD artikkel 122a er gjennomført blant annet i kapitalkravsforskriften §§ 26-3 og 26-4 som trådte i kraft 1. januar 2011. Bakgrunnen

for disse bestemmelsene er negative erfaringene gjort under finanskrisen. Ved tradisjonell kreditttyting har kreditor en interesse i å kontrollere og overvåke utlånene ettersom kreditor har risikoen. Verdipapirisering innebærer at kredittrisikoen overføres til en annen part. Formålet ved å kreve at utsteder, sponsor eller opprinnelig kreditor beholder en netto økonomisk interesse på minst fem prosent av den verdipapiriserte utlånsporteføljen er å sikre at alle parter har interesse i å kontrollere kredittrisikoen i utlånsporteføljen.

Obligasjoner med fortrinnsrett er regulert av finansieringsvirksomhetsloven kapittel IV. Disse obligasjonene utstedes av kredittforetak som har konsesjon og er underlagt tilsyn. I og med at kredittforetak er underlagt tilsyn og kapitalkrav, regnes ikke utlån overført til kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett, som verdipapiriserte posisjoner etter kapitalkravsforskriften §§ 26-3 og 26-4. Etter arbeidsgruppens vurdering tilsier dette at obligasjoner med fortrinnsrett heller ikke vil omfattes av bestemmelsene i AIFMD artikkel 17 og 63.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen med hjemmel i artikkel 17(a) og 17(b).

Det vises til lovutkastet § 1-4.»

8.6.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om denne delen av forslaget.

8.6.4 Departementets vurdering

Det fremgår av direktivet art. 17 at EU-kommisjonen skal vedta regler om adgangen for forvaltere av alternative investeringsfond til å investere i verdipapiriserte posisjoner. Slike regler er vedtatt i forordning 231/2013. Departementet foreslår, i likhet med arbeidsgruppen, at det tas inn en forskriftshjemmel slik at regler som gitt i forordningen kan gis som forskrift. Det vises til lovforslaget § 1-5 første ledd, som er identisk med arbeidsgruppens lovutkast § 1-4. Departementet viser for øvrig til at Banklovkommisjonen har foreslått å oppheve reglene i finansieringsvirksomhetsloven om verdipapirisering av utlånsporteføljer, jf. NOU 2011: 8 pkt. 0.1.4.6 og pkt. 14.2.1. Forslaget er til vurdering i departementet.

8.7 Verdivurdering og kommunikasjon av andelsverdi

8.7.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har redegjort slik for gjeldende rett i rapporten pkt. 9.2.1:

«Verdipapirfondloven § 4-8 inneholder regler for beregning og kunngjøring av andelsverdi for verdipapirfond. Etter verdipapirfondloven § 4-9 tredje ledd skal markedsverdien legges til grunn ved beregning av tegningskursen. Det er også nærmere regler om beregning av netto andelsverdi i verdipapirforskriften. Videre inneholder verdipapirfondforskriften § 6-13 særlige krav til beregning av verdien av såkalte OTC derivater. Beregning og kunngjøring av andelsverdien skal skje minst én gang i uken eller oftere dersom det er bestemt i fondets vedtekter, jf. verdipapirfondloven § 4-8 annet ledd.

Andre forvaltere enn forvaltningsselskaper for verdipapirfond er ikke underlagt regler om verdivurdering utover det som følger av aktuelle regnskapsregler, herunder regler om beregning av verdi av aktiva og passiva. Rådgivere til aktive eierfond vil gjennom sitt avtaleverk typisk være underlagt et frivillig men detaljert regelverk i International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Retningslinjene er tilpasset verdivurdering i aktive eierfond. Rapportering av andelsverdien i alternative investeringsstrukturer vil normalt skje gjennom kvartalsrapporter til andelseierne og verdiene vil ikke gjøres kjent for andre enn andelseierne.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

8.7.2 EU-rett

Art. 19 inneholder regler om verdivurdering. I art. 19(1) fremgår at forvalter skal fastsette egnede og konsistente interne retningslinjer, slik at eiendelene for hvert alternative investeringsfond under forvaltning kan verdivurderes på en korrekt og uavhengig måte, i samsvar med nasjonal lovgivning og fondets regler eller vedtekter.

Ifølge art. 19(2) skal regler for beregning av andelsverdi være fastsatt i nasjonale regler i fondets hjemstat og/eller i fondets regler eller vedtekter.

Art. 19(3) inneholder krav til når netto andelsverdi skal beregnes og opplyses til investorene.

Det fremgår av bestemmelsen at dette skal skje i samsvar med relevante regler der fondet er etablert og fondets regler eller vedtekter. Etter art. 19(3) annet avsnitt er det et krav at eiendelene verdivurderes og at netto andelsverdi beregnes minst én gang i året. Art. 19(3) tredje avsnitt gjelder fond som er åpent for innløsning. For slike fond kreves at verdivurdering og beregning skjer så ofte som det er hensiktsmessig av hensyn til fondets eiendeler, samt reglene for utstedelse og innløsning av andeler. Etter art. 19(3) fjerde avsnitt skal forvaltere av lukkede fond gjennomføre verdivurdering og beregning hver gang det skjer en forhøyelse eller nedsettelse av fondets kapital. Investorene skal informeres om verdivurderingene og beregningene.

Etter art. 19(4) bokstav a og b skal verdivurdering foretas av:

- en eksternt aktør som er uavhengig av fondet, forvalteren og andre personer med nære forbindelser til fondet eller forvalteren, eller
- forvalteren selv, dersom dette skjer funksjonelt uavhengig fra porteføljeforvaltningen. I så fall skal godtgjørelsesordningene og andre tiltak sikre at interessekonflikter avbøtes og at utilbørlig påvirkning av arbeidstakerne unngås.

Ifølge art. 19(4) annet avsnitt kan verdivurderingen ikke utkontrakteres til fondets depotmottaker, med mindre depotmottakeren har gjennomført funksjonelle og hierarkiske skiller mellom depottjenestene og tjenester knyttet til verdivurdering. Dessuten skal potensielle interessekonflikter være identifisert, godt håndtert, overvåket og opplyst til andelseierne.

I henhold til art. 19(5) skal forvaltere som har utkontraktert verdivurderingen kunne godtgjøre følgende:

- at oppdragstakeren er underlagt registreringsplikt i lovgivning eller regler for god forretningsskikk,
- at oppdragstakeren har tilstrekkelig faglig kompetanse som gjør vedkommende i stand til å yte verdsettelsestjenestene og de forpliktelser som følger av dette, samt
- at utkontraktingen skjer i samsvar med de øvrige bestemmelsene om utkontrakting.

Etter art. 19(6) skal oppdragstakeren ikke kunne utkontraktere verdivurderingen videre til andre.

Art. 19(7) krever at forvalteren gir kompetent myndighet melding om utkontraktingen. Kompetent myndighet kan pålegge forvalteren å opp-

nevne en annen oppdragstaker dersom vilkårene for utkontraktering i art. 19(5) ikke er oppfylt.

Det er et krav etter art. 19(8) at verdivurdering skal gjennomføres uavhengig og forsvarlig.

Art. 19(9) gjelder for forvaltere med intern verdivurderingsfunksjon. I disse tilfellene skal kompetent myndighet kunne kreve at rutinene for verdivurdering og/eller gjennomførte verdivurderinger bekreftes av en ekstern verdsetter eller revisor.

Ifølge art. 19(10) første avsnitt er forvalteren ansvarlig for beregning av fondets eiendeler, andelsverdi og kunngjøring av andelsverdi. Dette gjelder uavhengig av hvem som faktisk gjennomfører disse oppgavene. Bestemmelsens annet avsnitt fastslår at en ekstern aktør som gjennomfører verdivurdering, skal være ansvarlig overfor forvalteren for ethvert tap som skyldes aktørens uaktsomhet eller forsett.

Etter art. 19(11)(a) til (c) har EU-kommisjonen hjemmel til å fastsette nærmere regler om:

- a) kriterier til retningslinjer for verdivurdering av eiendeler og netto andelsverdi, jf. 19(1),
- b) garantier som en oppdragstaker må kunne stille, jf. 19(5)(b), og
- c) hyppigheten for gjennomføring av verdivurdering i fond som er åpne for tegning og innløsning, jf. 19(3).

8.7.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag i rapporten pkt. 9.3.2 lyder slik:

«Etter arbeidsgruppens vurdering er det ved gjennomføring av kravene i artikkel 19 hensiktsmessig å skille mellom krav til retningslinjer og rutiner for verdivurdering, organisering av verdivurderingen, gjennomføring av verdivurderingen og krav til kommunikasjon av andelsverdi. Bestemmelsene åpner ikke for alternativ gjennomføring i nasjonal lovgivning.

Alternative investeringsfond som omfattes av direktivet utgjør en vid krets av fond med et svært variert investeringsunivers. Dette strekker seg fra noterte instrumenter som har en

objektiv markedspris, til lite likvide investeringer i for eksempel fast eiendom, unoterte selskaper eller unoterte derivater som ikke har noen objektiv markedspris, og hvor verdivurderingen kan være utfordrende. Hyppigheten av verdivurderingene beror på om fondet er lukket eller er åpent for innløsninger. I ESMA's utkast til gjennomføringsregler om typer av forvaltere (ESMA/2012/844 av 19. desember 2012) gis det nærmere regler om hvilke fond som skal regnes som henholdsvis åpne eller lukkede alternative investeringsfond.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta nærmere regler vedtatt av EU-Kommisjonen med hjemmel i artikkel 19(11).

Det vises til lovforslaget §§ 3-10 og 3-11.»

8.7.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

8.7.5 Departementets vurdering

Bestemmelsene i direktivet art. 19 om verdivurdering åpner ikke for alternativ gjennomføring i nasjonal lovgivning. Arbeidsgruppen har foreslått at samtlige bestemmelser i art. 19 gjennomføres i lov, men departementet foreslår at deler av art. 19 i stedet gis som forskrift. Departementet foreslår at det i loven oppstilles plikt for forvalter til å ha retningslinjer for verdivurdering av eiendeler til fond under forvaltning, jf. lovforslaget § 3-10 første ledd. Videre foreslår departementet at det i lovforslaget § 3-10 annet ledd fastsettes at forvalter skal foreta beregning av fondets eiendeler og netto andelsverdi regelmessig og minst én gang i året. Dessuten foreslås det at forvalter skal informere andelseierne om verdivurdering og netto andelsverdi, jf. lovforslaget § 3-10 tredje ledd. Nærmere regler om hvordan verdivurderingen skal gjennomføres, kan gis som forskrift med hjemmel i § 3-10 fjerde ledd. Det vises til lovforslaget § 3-10.

9 Opplysningskrav

9.1 Krav til årsrapport

9.1.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har redegjort slik for gjeldende rett i rapporten punkt 10.2.1:

«Forvaltningsselskaper for verdipapirfond er i dag forpliktet til å utarbeide årsrapport med årsregnskap og årsberetning i samsvar med verdipapirfondloven § 8-1 for hvert verdipapirfond det forvalter. Årsrapporten skal avgis innen fire måneder fra regnskapsårets utgang, og være tilgjengelig vederlagsfritt for investor slik det er fastsatt i prospekt og nøkkelinformasjon. Investor kan be om vederlagsfri kopi av dokumentene.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

9.1.2 EU-rett

Etter AIFMD art. 22(1) skal AIF-forvaltere utarbeide en årsrapport for hvert fond forvalteren forvalter som er etablert i EØS, samt for alle fond som forvalteren markedsfører i EØS. Årsrapporten skal avgis innen seks måneder fra regnskapsårets utgang. Andelseierne skal kunne få rapporten etter anmodning. Årsrapporten skal også gjøres tilgjengelig for kompetent myndighet i forvalterens hjemstat, og om relevant fondets hjemstat.

Dersom det aktuelle fondet er forpliktet til å avgi regnskap i samsvar med regler som gjennomfører direktiv 2004/109/EF (rapporteringsdirektivet), kan forvalteren velge å gi de opplysninger som kreves i artikkel 22(2) til investorene etter anmodning i et separat dokument, eller som vedlegg til årsregnskapet, jf. art. 22(1) annet avsnitt. I sistnevnte tilfelle skal årsrapporten offentliggjøres senest fire måneder etter regnskapsårets utløp.

Art. 22(2) (a) til (f) inneholder minstekrav til innholdet i årsrapporter. Rapportene skal minst inneholde følgende:

- a. balanseoppstilling,
- b. kontantstrømoppstilling,

- c. årsberetning,
- d. informasjon om vesentlige endringer i løpet av regnskapsåret i de opplysninger som er gitt andelseierne etter artikkel 23,
- e. opplysning om totalt beløp for godtgjørelse, inndelt i fast og variabel godtgjørelse, som er betalt av forvalteren til forvalterens ansatte, antall mottakere, samt resultatavhengig vederlag som er betalt av fondet,
- f. det totale beløp for godtgjørelse i løpet av regnskapsåret, fordelt på forvalterens ledelse og personale som har en vesentlig innflytelse på fondets risikoprofil.

Etter art. 22(3) skal årsregnskapet avgis i samsvar med de regnskapsregler som gjelder i hjemlandet til fondet og de regnskapsregler som er fastsatt i fondets vedtekter eller stiftelsesdokumenter. Årsregnskapet skal revideres av en revisor godkjent i medhold av nasjonale regler som gjennomfører direktiv 2006/43/EF (revisjonsdirektivet). Revisjonsberetningen skal vedlegges årsregnskapet. Den enkelte medlemsstat kan tillate at AIF-forvaltere som markedsfører fond etablert utenfor EØS lar årsregnskapet revideres i samsvar med internasjonale revisjonsstandarder i landet hvor fondet er etablert.

Art. 22(4) gir EU-kommisjonen hjemmel til å fastsette nærmere regler om innholdet og formatet for årsrapporter. Kravene skal være tilpasset den relevante type fond.

Art. 29 inneholder særlige regler om årsrapport for fond som utøver kontroll over unoterte selskaper. Etter art. 29(1) skal forvalter som forvalter et alternativt investeringsfond som alene eller i samarbeid med andre oppnår kontroll over et unotert selskap etter art. 26(1), jf. (5), enten:

- a. anmode om og gjøre sitt ytterste for at styret i det unoterte selskapet informerer de ansattes representanter om årsrapporten for det unoterte selskapet. Dersom det ikke er oppnevnt representanter for de ansatte, skal de ansatte informeres.
- b. eller ta inn årsrapportene for hvert unotert selskap som de utøver kontroll over i AIFets egen årsrapport i henhold til artikkel 22.

I art. 29(2) er det minimumskrav til innholdet i slike årsrapporter. De skal minst inneholde en rettvise oversikt over utviklingen av selskapets virksomhet som gjenspeiler situasjonen på slutten av det aktuelle regnskapsåret. Videre skal rapporten minst inneholde opplysninger om:

- a. alle viktige hendelser som har inntruffet etter regnskapsårets slutt,
- b. selskapets sannsynlige fremtidige utvikling, og
- c. opplysninger om erverv av egne aksjer, jf. art. 22(2) i direktiv 77/91/EØF.

Etter art. 29(3)(a) skal forvalter anmode om og gjøre sitt ytterste for at styret i det unoterte selskapet informerer de ansattes representanter om årsrapporten for det unoterte selskapet innen fristen som nevnt i art. 22(1). Dersom det ikke er oppnevnt representanter for de ansatte, skal de ansatte informeres. Videre skal forvalter etter art. 29(3)(b) stille opplysninger som nevnt i art. 29(1)(a) til rådighet for fondets andelseiere innen fristen i art. 22(1), og senest innen den dato som årsrapporten til det unoterte selskapet skal være utarbeidet i samsvar med nasjonal lovgivning.

9.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag i rapporten pkt. 10.2.3 lyder som følger:

«Direktivets regler åpner ikke for alternativ gjennomføring.

Av hensyn til lovens brukervennlighet, foreslår arbeidsgruppen at artikkel 29 behandles i forbindelse med de generelle reglene om innholdet i årsrapport etter artikkel 22. Heller ikke artikkel 29 inneholder alternativer til gjennomføring.

Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en forskriftshjemmel for nærmere regler fastsatt av EU-kommisjonen i medhold av artikkel 22(4).

Det vises til lovutkastet § 4-1.»

9.1.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

9.1.5 Departementets vurdering

Direktivet art. 22 inneholder generelle krav til årsrapport, og stiller krav om at forvalter skal

utarbeide årsrapport for hvert alternative investeringsfond som den forvalter eller markedsfører i EØS. I art. 29 er det oppstilt særskilte krav når det gjelder årsrapportene til alternative investeringsfond som utøver kontroll over unoterte selskaper.

Arbeidsgruppen har foreslått at alle reglene om årsrapporter i AIFMD, det vil si art. 22 og art. 29, samles i én lovbestemmelse. Departementet er enig i at det er hensiktsmessig å samle alle reglene om krav til årsrapport.

I direktivet art. 22(2) er det stilt nærmere krav til innholdet i årsrapporten. Departementet legger til grunn at kravene i art. 22(2) bokstav a, b og c om at årsrapporten skal inneholde henholdsvis balanse, kontantstrømoppstilling og en redegjørelse for aktivitetene i regnskapsåret, er oppfylt gjennom reglene i regnskapsloven, jf. lovforslaget § 4-1(2) bokstav a, som stiller krav om at årsrapporten skal inneholde årsregnskap og årsberetning. Kravene i direktivet art. 22(2) bokstav d, e og f om at årsrapporten skal inneholde henholdsvis opplysninger om vesentlige endringer i de opplysninger som investorene skal ha etter direktivet art. 23 og informasjon om forvalters lønnskostnader og godtgjørelse med videre, bør fremgå uttrykkelig i loven om forvaltning av alternative investeringsfond, jf. lovforslaget § 4-1 annet ledd, slik arbeidsgruppen har foreslått.

Når det gjelder kravet i direktivet art. 22(3) annet avsnitt om at de regnskapsmessige opplysningene i årsrapporten skal revideres av en eller flere personer som er autorisert til dette i samsvar med direktiv 2006/43/EF (revisjonsdirektivet), foreslår departementet at dette gjennomføres i lovforslaget § 4-1 fjerde ledd. Det vises til lovforslaget § 4-1.

9.2 Opplysninger til potensielle investorer

9.2.1 Gjeldende rett

Verdipapirfondloven kapittel 8 inneholder regler om pliktig informasjon til investor, som gjelder for nasjonale fond. I verdipapirfondloven § 8-1 er det regler om årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport, mens § 8-2 inneholder regler om prospekt. Etter verdipapirfondloven §§ 8-3 og 8-4 skal forvaltningsselskap for verdipapirfond utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond det forvalter, som skal gis investorer. Nøkkelinformasjon skal gjøre det mulig for investor å foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag.

9.2.2 EU-rett

EU-retten er beskrevet slik i arbeidsgruppens rapport pkt. 10.3.1:

«Artikkel 23(1) og (2) stiller krav til informasjon AIF-forvalteren til enhver tid skal sørge for foreligger om EØS-etablerte AIF-fond som forvaltes, eller om AIF-fond forvalteren markedsfører i EØS-området. Denne informasjonen skal gjøres tilgjengelig for potensielle investorer før de eventuelt investerer i fondet.

Hvilken informasjon som til enhver tid skal foreligge er detaljert beskrevet i artikkel 23(1)(a)-(p):

- beskrivelse av fondets investeringsstrategi og investeringsmål, de typer aktiva som fondet kan investere i, investeringsteknikker og alle tilknyttede risiki, investeringsbegrensninger, omstendigheter som tillater at fondet belånes, godkjente typer og kilder til belåning og tilknyttede risiki, begrensninger for belåning og alle ordninger for sikkerhetsstillelse eller gjenbruk av aktiva,
- dersom fondet er et tilføringsfond, opplysning om hvor mottakerfondet er etablert, og dersom fondet er et fond-i-fond, opplysning om hvor underliggende fond er etablert,
- beskrivelse for fremgangsmåten for endring av investeringsstrategi og/eller investeringsstrategi,
- beskrivelse av de hovedsakelige rettslige følgene av avtaleforholdet inngått i forbindelse med investeringen, herunder informasjon om verneting, rettsvalg og hvorvidt det finnes traktater som åpner for anerkjennelse og fullbyrdelse av rettsavgjørelser i fondets hjemstat,
- identiteten til forvalteren, fondets depotmottaker, revisor og andre tjenestetilbydere, og en beskrivelse av deres forpliktelser og andelseiernes rettigheter,
- beskrivelse av hvordan forvalteren oppfyller kravene til sikkerhetsstillelse, jf. artikkel 9(7),
- beskrivelse av eventuell utkontraktering av forvaltningen av fondet og av oppbevaringsfunksjoner av depotmottakeren med opplysning om identiteten til oppdragstakeren og interessekonflikter som utkontrakteringen kan gi opphav til,
- beskrivelse av fondets fremgangsmåte for verdsettelse og metode for prising av aktiva, herunder metoder for aktiva som er

vanskelig å verdsette i samsvar med artikkel 19,

- beskrivelse av fondets styring av likviditetsrisiko, herunder innløsningsrett under normale og ekstraordinære forhold, samt eksisterende ordning for innløsning av andelseiere,
- beskrivelse av alle kostnader som direkte eller indirekte belastes andelseierne med angivelse av maksimale beløp,
- beskrivelse av hvordan forvalteren sikrer rett behandling av andelseierne og, dersom en andelseier gis mer fordelaktige behandling eller rett til slik behandling, en beskrivelse av denne differensieringen, den type andelseiere som oppnår fordelaktig behandling og om relevant, deres rettslige eller økonomiske forbindelser til fondet eller forvalteren,
- fondets seneste årsregnskap (om noe),
- vilkår og fremgangsmåte for utstedelse og salg av andeler eller aksjer,
- seneste netto aktivaverdi av fondet eller seneste markedspris for fondets andeler eller aksjer i beregnet i samsvar med artikkel 19,
- dersom tilgjengelig, fondets tidligere resultater,
- identiteten til eventuell primærmegler med beskrivelse om eventuelle vesentlige disposisjoner mellom fondet og primærmegleren med informasjon om hvordan interessekonflikter håndteres, samt informasjon om eventuell avtale med depotmottaker om overføring og gjenbruk av fondets aktiva, herunder om overdragelse av ansvar til primærmegler.
- beskrivelse av hvordan og når rapporter som nevnt i artikkel 23(4) og (5) vil gjøres tilgjengelig

Etter artikkel 23(2) skal forvalteren på samme måte gi opplysning om avtale med depotmottaker om begrensning av ansvar i samsvar med artikkel 21(13).

For AIF-forvaltere som allerede offentliggjør prospekt for fondet i tråd med regler som gjennomfører direktiv 2003/71/EF (prospekt-direktivet) eller nasjonale regler, begrenses forpliktelsen til å gi informasjon som nevnt i artikkel 23(1) og (2) til opplysninger som ikke allerede fremgår av prospektet. Informasjonen skal i tilfelle enten gis i et eget dokument eller som vedlegg til prospektet, jf. artikkel 23(3). I tillegg til den informasjon som skal gis alle

potensielle investorer etter art. 23(1) og (2), stiller artikkel 23(4) og (5) også opp krav om periodisk informasjon som skal gjøres tilgjengelig for investorene. Opplysningene i artikkel 23(4) gjelder for hvert EØS-baserte fond forvalteren forvalter eller fond den markedsfører i EØS. Etter denne bestemmelsen skal det utarbeides periodisk informasjon til investorene om følgende:

- prosentandelen av fondets aktiva som er gjenstand for særlige tiltak på grunn av lav likviditet,
- eventuelle nye disposisjoner for styring av fondets likviditet og
- fondets gjeldende risikoprofil og systemer for risikostyring benyttet av forvalteren for å styre disse risiki.

Videre skal AIF-forvaltere av fond som kan benytte finansiell giring også gjøre følgende opplysninger tilgjengelig for andelseierne på periodisk basis, jf. artikkel 23(5):

- endringer i maksimalt nivå for finansiell giring for fondet og rett til gjenbruk av aktiva stilt som sikkerhet eller garantier avgitt under ordninger for finansiell giring og
- totalt nivå for den finansielle giringen av fondet.

EU-Kommisjonen kan i medhold av artikkel 23(6) gi nærmere regler om opplysningskravene i artikkel 23(4) og 23(5), herunder rapporteringsfrekvens.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av EØS-retten.

9.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 10.3.2:

«Artikkel 23 regulerer for det første hvilke opplysninger som skal gis potensielle investorer før de eventuelt investerer i et fond. Derneft inneholder artikkelen bestemmelser om hvilke opplysninger som periodisk skal gjøres tilgjengelig for andelseierne i et fond. Etter arbeidsgruppens vurdering bør bestemmelsene gjennomføres i to ulike paragrafer for å gi et mer oversiktlig regelverk.

Etter arbeidsgruppens vurdering inneholder ikke bestemmelsene valgfrihet knyttet til gjennomføringen. Arbeidsgruppen foreslår

at det inntas en forskriftshjemmel for gjennomføring av nærmere regler vedtatt i medhold av artikkel 23(6).

Det vises til utkastet §§ 4-2 og 4-3.

Markedsføring av andeler i alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer reiser etter arbeidsgruppens vurdering særlige problemstillinger. Disse behandles i kapittel 15.»

9.2.4 Høringsinstansenes syn

Norges Fondsmeglerforbund antar at det vil bli nærmere avklart i praksis hvilket detaljnivå informasjon som godkjennes av Finanstilsynet skal ha, særlig når det gjelder informasjon om investeringsstrategi, jf. utkastet § 4-2(1) nr. 1. I de fleste tilfeller vil det være hensiktsmessig for forvalter å få godkjent et alternativt investeringsfond før forvalter har identifisert aktuelle investeringer for fondet, og således før markedsføring er innledet. I noen tilfeller vil forvalter først initiere innhenting av kapital når det er klart at investeringsstrategien lar seg realisere. Investor vil normalt forvente å motta spesifikk informasjon om hvilke investeringer som skal gjennomføres. Ofte vil tiden fra forvalter gis anledning til å delta i en budrunde til budet lukkes, være kort. For å unngå at fond utelukkes fra investeringsmarkedet, er det viktig at administrativ praksis legger til rette for at investeringsstrategien kan beskrives generelt, så fremt de relevante kriteriene i utkastet § 4-2 er adressert, slik som er tilfelle også for verdipapirfond.

9.2.5 Departementets vurdering

Direktivet art. 23 inneholder både krav til hvilke opplysninger forvalter må gi potensielle investorer før investering (art. 23(1) og (2), jf. (3)), og krav om periodisk opplysningsplikt (art. 23(4) og (5)). Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det er hensiktsmessig å ha en særskilt bestemmelse om informasjonsplikt før investering (§ 4-2) og en separat bestemmelse om periodisk informasjonsplikt (§ 4-3). Dette vil etter departementets syn gjøre reglene mer oversiktlige.

For ordens skyld nevnes at forvalter etter AIFMD art. 23(1) også har plikt til å informere investorene om vesentlige endringer i de opplysninger som nevnt i bestemmelsen, og at slik plikt foreslås inntatt i lovforslaget § 4-2 annet ledd.

Departementets forslag til lovbestemmelser tilsvarer i hovedsak arbeidsgruppens utkast, jf. lovforslaget §§ 4-2 og 4-3.

9.3 Forvalters rapportering til kompetent myndighet

9.3.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har beskrevet gjeldende rett slik i rapporten pkt. 10.4.1:

«Forvaltningsselskaper for verdipapirfond er i medhold av finanstilsynsloven, verdipapirfondloven, samt forskrift og enkeltvedtak gitt i medhold av disse bestemmelsene, pålagt rapporteringsplikt til Finanstilsynet. Rapporteringsplikten gjelder blant annet kapitaldekningsoppgave, kvartalsoppgave og ICAAP-rapport.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

9.3.2 EU-rett

Etter AIFMD artikkel 24(1) skal forvaltere av alternative investeringsfond rapportere regelmessig til kompetent myndighet i hjemstaten om de viktigste markeder og instrumenter forvalteren handler i på vegne av fond som forvaltes, samt de viktigste engasjementene og konsentrasjonene for hvert fond.

Ifølge art. 24(2) skal forvalter gi følgende opplysninger til kompetent myndighet i hjemstaten om hvert alternative investeringsfond som den forvalter og om hvert alternative investeringsfond som den markedsfører i EØS:

- Den prosentvise andelen av fondets aktiva som er gjenstand for særlige tiltak fordi de er illikvide,
- Nye tiltak for å styre fondets likviditet,
- Fondets gjeldende risikoprofil og de risikostyringssystemer som forvalter benytter til å styre markedsrisiko, likviditetsrisiko, motpartsrisiko og andre risiki, herunder operasjonell risiko,
- Informasjon om de viktigste kategoriene av aktiva som fondet har investert i og
- Resultater av stresstester som er utført i samsvar med art. 15(3) og 16(1) annet avsnitt.

I henhold til art. 24(3)(a) skal forvalter etter anmodning fra kompetent myndighet fremlegge årsrapport for hvert regnskapsår for hvert alternative investeringsfond som den forvalter eller markedsfører i EØS-området, jf. art. 22(1). I art. 24(3)(b) fremgår at forvalter, etter anmodning fra kompetent myndighet, skal forelegge en detaljert liste over alle alternative investeringsfond som den forvalter ved utgangen av hvert kvartal.

Dersom forvalteren forvalter alternative investeringsfond som i vesentlig grad benytter finansiell giring, skal forvalteren også gi kompetent myndighet opplysninger om nivået for den finansielle giringen for hvert fond under forvaltning, en oppdeling mellom finansiell giring basert på lån i kontanter eller verdipapirer og giring i finansielle derivater, samt opplysninger om i hvilket omfang fondets aktiva er blitt gjenbrukt i henhold til avtaler om finansiell giring, jf. art. 24(4). Informasjonen skal omfatte identiteten til de fem største kildene til lån av penger eller verdipapirer for hvert fond under forvaltning, samt de girede beløp som er mottatt fra hver av disse kildene for hvert alternative investeringsfond. For forvaltere som er etablert utenfor EØS-området er rapporteringspliktene etter art. 24(4) begrenset til opplysninger om alternative investeringsfond etablert i EØS som de forvalter, eller alternative investeringsfond etablert utenfor EØS som forvalteren markedsfører i EØS-området.

Etter art. 24(5) første avsnitt kan kompetent myndighet kreve ytterligere opplysninger både på regelmessig grunnlag og i enkelttilfelle, dersom det er nødvendig for en effektiv overvåkning av systemrisikoen. ESMA skal underrettes om kravene om tilleggsopplysninger. ESMA kan under ekstraordinære forhold og hvor det er nødvendig for å sikre det finansielle systemets stabilitet og integritet eller for å fremme langsiktig, bæredyktig vekst, kreve at kompetent myndighet i hjemstaten til forvalter innfører ytterligere rapporteringskrav, jf. art. 24(5) annet avsnitt.

Ifølge art. 24(6) kan EU-kommisjonen fastsette nærmere regler om når finansiell giring skal anses som anvendt i «vesentlig grad», jf. art. 24(4), og om rapporteringsforpliktelsene etter art. 24. Slike regler er gitt i forordning 231/2013.

9.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår av rapporten pkt. 10.4.3:

«Etter arbeidsgruppens vurdering inneholder ikke bestemmelsen handlingsrom knyttet til gjennomføringen. Ettersom ESMA's rolle overfor norske myndigheter er uavklart, foreslås ikke bestemmelser for gjennomføring av ESMA's mulighet til å kreve at kompetent myndighet fastsetter ytterligere rapporteringsplikter for AIF-forvaltere. Det vises her til kapittel 1.2 om avgrensning av arbeidet.

Det vises til lovutkastet § 8-3.»

9.3.4 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

9.3.5 Departementets vurdering

Departementet foreslår at reglene i AIFMD art. 24 om forvalters plikt til å rapportere til kompetent myndighet gjennomføres i vedlagte lovforslag § 4-6, med unntak av plikten til å fremlegge årsrapport for hvert fond i henhold til art. 24(3) (a), som foreslås gjennomført i den generelle bestemmelsen om årsrapport mv. i § 4-1 første ledd, slik at alle reglene om årsrapport samles på et sted.

Når det gjelder art. 24(5), der det fremgår at kompetent myndighet i forvalters hjemstat både på regelmessig grunnlag og i enkelttilfelle kan kreve andre opplysninger enn dem som er nevnt i art. 24, dersom det er nødvendig for en effektiv overvåkning av systemrisikoen, legger departementet til grunn at Finanstilsynet kan kreve slike opplysninger med hjemmel i finanstilsynsloven, jf.

den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond § 9-1. Arbeidsgruppen har for øvrig foreslått en særskilt bestemmelse om at forvalter har opplysningsplikt der Finanstilsynet krever det om forhold som gjelder forvalters virksomhet i § 9-2 første ledd, se likelydende bestemmelse i vedlagte lovforslag § 9-2 første ledd.

Departementet viser for øvrig til forslag til § 4-6, som i hovedsak er i tråd med arbeidsgruppens utkast, men slik at de særlige reglene om rapportering for fond som benytter finansiell giring, ikke fastsettes i loven, men gis i forskrift, jf. forslag til forskriftshjemmel i § 4-6 tredje ledd.

I likhet med arbeidsgruppen foreslår departementet ikke bestemmelser til gjennomføring av art. 24(5) annet avsnitt om at ESMA i visse situasjoner skal kunne be kompetente myndigheter i de ulike landene om å innføre ytterligere rapporteringskrav. Finanstilsynet kan imidlertid, uavhengig av om AIFMD er innlemmet i EØS-avtalen eller ikke, velge å etterkomme en slik anmodning fra ESMA. Art. 24(5) oppstiller uansett ikke noen plikt for Finanstilsynet til å følge anmodningen.

10 Særlige regler for forvaltere av alternative investeringsfond som benytter finansiell giring mv.

10.1 EU-rett

Etter AIFMD art. 25(1) skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat bruke de opplysninger som er innhentet i samsvar med art. 24 for å identifisere i hvilken grad finansiell giring bidrar til oppbygning av systemrisiko i det finansielle systemet, risiko for markedsuro og risiko som kan true langsiktig vekst i økonomien.

Ifølge art. 25(2) skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat sikre at opplysninger som er innhentet etter art. 24 og art. 7 gjøres tilgjengelig for kompetente myndigheter i andre EØS-stater, ESMA og ESRB gjennom prosedyrene i art. 50 om tilsynssamarbeid. Dersom en forvalter eller et fond forvaltet av forvalteren kan utgjøre en viktig kilde til motpartsrisiko for en kredittinstitusjon eller andre systemviktige institusjoner i andre EØS-stater, skal fremgangsmåten i art. 50 også følges.

Forvaltere som forvalter fond med finansiell giring skal etter art. 25(3) påvise at grensene for finansiell giring for hvert fond er rimelig og at forvalteren etterlever disse grensene til enhver tid. Kompetent myndighet skal vurdere risikoen knyttet til forvalteres bruk av finansiell giring. Kompetent myndighet i forvalters hjemstat skal fastsette grenser for finansiell giring, eller andre begrensninger, dersom dette anses nødvendig for å sikre finansiell stabilitet og integritet og begrense oppbyggingen av systemrisiko eller markedsuro i det finansielle systemet. Kompetent myndighet i forvalters hjemstat skal underrette ESMA, ESRB og AIFets kompetente myndighet i henhold til fremgangsmåten i art. 50 om restriksjoner som er fastsatt om finansiell giring. Melding skal gis minimum 10 virkedager før pålegget trer i kraft eller blir fornyet, jf. art. 25(4). I særlige tilfelle kan kompetent myndighet beslutte at tiltakene trer i kraft på et tidligere tidspunkt. Meldingen skal inneholde en detaljert beskrivelse av det foreslåtte tiltaket, begrunnelse for tiltaket og når tiltaket er ment å tre i kraft.

Art. 25(5) til (8) omhandler særlig ESMA's rolle ved meldinger avgitt etter artikkel 25(2) og

(3). ESMA skal ha en koordinerende rolle når det gjelder tiltak som beskrevet i art. 25(3), og søke å sikre lik tilsynspraksis. Etter at ESMA har mottatt melding som fastsatt i art. 25(3), skal ESMA gi råd til kompetent myndighet om det foreslåtte tiltaket. ESMA kan uttale seg om hvorvidt vilkårene for pålegget anses oppfylt, om pålegget er hensiktsmessig og påleggets varighet. ESMA kan etter å ha rådført seg med ESRB også på eget initiativ konkludere med at den finansielle giringen benyttes av en forvalter eller en gruppe forvaltere utgjør en vesentlig risiko for det finansielle systemets stabilitet, og på den bakgrunn utferdige råd til nasjonale myndigheter om hvilke tiltak som bør iverksettes i denne forbindelse. Dersom kompetente myndigheter ikke følger ESMA's råd, skal dette begrunnes overfor ESMA. ESMA kan offentliggjøre både det faktum at vedkommende myndighet ikke etterlever ESMA's råd og de grunner som er anført for dette. Kompetente myndigheter skal motta forhåndsvarsel om slik offentliggjøring.

EU-kommisjonen fastsetter ifølge art. 25(9) nærmere regler om de pålegg som kan gis etter art. 25(3).

10.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 11.2:

«Artikkel 25 retter seg i første rekke til kompetente myndigheter og hvordan myndighetene skal kunne identifisere i hvilken grad finansiell giring bidrar til oppbygning av systemrisiko i det finansielle systemet, risiko for markedsuro og risiko som kan true langsiktig vekst i økonomien.

Bestemmelsen forutsetter at forvalterne kan godtgjøre at grensene for finansiell giring for hvert fond er forsvarlige og at de til enhver tid overholdes. Kravene til hvordan grensene for finansiell giring skal fastsettes fremgår av artikkel 15(4).

Artikkel 25(3) inneholder en hjemmel for kompetente myndigheter til å fastsette grenser for nivået for den finansielle giringen, eller andre begrensninger på forvaltningen av fondet. For at kompetente myndigheter skal kunne gripe inn på denne måten må dette anses nødvendig for å sikre finansiell stabilitet og tilliten til det finansielle systemet. En beslutning om å fastsette grenser for den finansielle giringen vil være et enkeltvedtak fra kompetent myndighet som må følge forvaltningslovens regler, herunder om varsel og begrunnelse.

ESMA skal ha en koordinerende rolle i de tilfeller kompetente myndigheter vil sette grenser for forvaltningen og skal gi råd om det foreslåtte tiltaket. ESMA kan også på eget initiativ gi råd til kompetente myndigheter om å gripe inn. Beslutning om eventuelt tiltak skal fattes av kompetent myndighet, men dersom kompetent myndighet ikke følger ESMA's råd kan ESMA offentliggjøre dette. Etter arbeidsgruppens vurdering er det ikke behov for å innta bestemmelser om den prosessen mellom ESMA og kompetent myndighet som forutsettes ved bruk av inngreps hjemmelen.

Det vises til lovutkastet § 3-8.»

10.3 Høringsinstansenes syn

Norges Bank mener forslaget om finansiell giring i § 3-8, hvor forvalter skal påse at alternative investeringsfond har forsvarlige grenser for opplåning, vil styrke investorvernet og bidra til stabile og robuste finansmarkeder.

10.4 Departementets vurdering

Art. 25(1) inneholder regler om hvordan kompetente myndigheter skal anvende opplysninger som er innhentet i samsvar med reglene i art. 24, mens art. 25(2) omhandler samarbeid mellom tilsynsmyndigheter. Art. 25(4) til (8) dreier seg om ESMA og forholdet mellom ESMA og kompetente myndigheter. Departementet legger – i likhet med

arbeidsgruppen – til grunn at det ikke er nødvendig å lovfeste alle disse bestemmelsene, og viser til lovforslaget § 10-4. Departementet foreslår blant annet en bestemmelse om at Finanstilsynet har adgang til å gi informasjon til andre tilsynsmyndigheter, i samsvar med AIFMD art. 25(2). Det vises til lovforslaget § 10-4 fjerde ledd.

Kravet i AIFMD art. 25(3) første punktum om at forvalter skal påvise at grensene for finansiell giring for hvert fond er rimelig og at forvalteren etterlever disse grensene til enhver tid, må derimot lovfestes. Departementet foreslår at kravet tas inn i lovforslaget § 3-8 annet ledd første punktum, slik at alle reglene om finansiell giring samles på ett sted, slik arbeidsgruppen har foreslått. Lovforslaget § 3-8 første ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 15(4). Det fremgår der at forvalter for fond som kan benytte finansiell giring, skal fastsette grenser for denne og i hvilken grad det er adgang til gjenbruk av aktiva som er stilt som sikkerhet eller garantier under ordninger for finansiell giring. Videre foreslår departementet en bestemmelse i § 3-8 annet ledd om at forvalter skal godtgjøre at grensene for finansiell giring som den har fastsatt for hvert fond er forsvarlige og at grensene til enhver tid overholdes, jf. kravet i direktivet art. 25(3). Dette er også i tråd med arbeidsgruppens utkast.

Det fremgår dessuten av direktivet art. 25(3) annet punktum at kompetent myndighet i forvalters hjemstat skal vurdere risikoen ved finansiell giring og fastsette begrensninger for tillatt maksimal finansiell giring for fond mv. Departementet foreslår slik bestemmelse i vedlagte lovforslag § 3-8 annet ledd annet og tredje punktum, som i hovedsak er i overensstemmelse med arbeidsgruppens utkast.

Departementet foreslår videre at en forskriftshjemmel i § 3-8 tredje ledd, slik at EU-kommisjonens regler i gjennomføringsforordning 231/2013 om finansiell giring kan fastsettes som forskrift, jf. AIFMD art. 25(9) og art. 15(5). Arbeidsgruppens utkast inneholdt ikke forslag til slik forskriftshjemmel.

11 Særlige forpliktelser ved oppnåelse av kontroll mv. i unoterte selskaper og utstedere

11.1 Informasjonsplikter ved erverv i unoterte selskaper og utstedere

11.1.1 EU-rett

AIFMD art. 26 – 30 gjelder for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond som erverver og utøver forskjellige grader av kontroll i unoterte selskaper og utstedere. Art. 26 – 29 regulerer blant annet forvalters informasjonsplikter ved erverv i slike selskaper over visse terskler, mens art. 30 omhandler forvalters plikt til å avstå fra visse disposisjoner som er egnet til å tappe selskaper for midler. Art. 30 vil bli nærmere omtalt nedenfor under pkt. 11.2.

Det fremgår av art. 26(1) at art. 26 – 30 bare gjelder for:

- a. forvaltere som forvalter ett eller flere alternative investeringsfond – som alene eller i samarbeid med andre med grunnlag i avtale som tar sikte på å oppnå kontroll – oppnår kontroll i et unotert selskap
- b. forvaltere som samarbeider med en eller flere andre forvaltere med grunnlag i avtale som innebærer at alternative forvaltningsfond som forvaltes av disse forvalterne i fellesskap oppnår kontroll i et unotert selskap.

Ifølge art. 26(2) gjelder bestemmelsene i art. 26 til 30 ikke hvis de unoterte selskapene er små eller mellomstore bedrifter (som definert i kommisjonsanbefaling 2003/361/EF art. 2(1)) eller spesialforetak for erverv, eie eller drift av fast eiendom.

Etter art. 26(3) får art. 27(1), som gir forvalter plikt til å melde fra ved erverv eller avhendelse av andeler i unoterte selskaper som gjør at eierandelen overstiger eller faller under visse terskelverdier, også anvendelse for forvaltere som erverver en ikke-kontrollerende andel i et unotert selskap.

I art. 26(4) er det fastsatt at art. 28(1), (2) og (3) om opplysningsplikt mv. ved oppnåelse av kontroll og art. 30 om selskapstømming får tilsvarende anvendelse for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond som oppnår kontroll

over utstedere, samt at art. 26(1) og (2) får tilsvarende anvendelse i disse tilfellene.

I art. 26(5) er kontroll i et unotert selskap definert som det å ha mer enn 50 prosent av stemmerettighetene i selskapet. I beregningen inkluderes også andeler som er eid av unotert foretak som er kontrollert av det alternative investeringsfondet, samt enhver som opptrer på vegne av det alternative investeringsfondet eller på vegne av et foretak kontrollert av det alternative investeringsfondet. Beregningen skal skje på grunnlag av foretakets totale stemmeberettigede aksjer, uavhengig av om stemmeretten er midlertidig opphevet.

Kontroll i utstedere skal etter artikkel 26(5) fjerde avsnitt defineres i samsvar med nasjonale regler som gjennomfører direktiv 2004/25/EF art. 5(3) (direktivet om overtakelsestilbud).

Etter art. 26(6) skal direktivets art. 27 – 30 gjennomføres i samsvar med kravene i artikkel 6 i direktiv 2002/14/EF (arbeidstakerdirektivet).

Ifølge art. 26(7) skal bestemmelsene komme til anvendelse uavhengig av eventuelt strengere nasjonale regler om erverv av aksjer i noterte og unoterte selskaper.

Art. 27 inneholder regler om plikt for forvalter til å melde fra ved erverv av større andeler i og kontroll over unoterte selskaper. Etter art. 27(1) skal forvalter underrette kompetent myndighet i sin hjemstat når fond som den forvalter erverver eller avhender andeler eller aksjer i et unotert selskap som innebærer at fondets stemmerettigheter i det unoterte selskapet overstiger eller faller under terskler på henholdsvis 10, 20, 30, 50 og 75 prosent.

I art. 27(2) er det fastsatt at forvaltere som forvalter et AIF som alene eller sammen med andre oppnår kontroll i et unotert selskap, skal melde fra til kompetent myndighet i forvalters hjemland, det unoterte selskapet og selskapets aksjonærer dersom forvalter har kunnskap om eller kan få kunnskap om deres identitet og adresser fra det unoterte selskapet eller fra et register som forvalter har eller kan få tilgang til.

Meldingen skal ifølge art. 27(3) inneholde følgende tilleggsopplysninger:

- a. beholdningen i stemmerettigheter etter transaksjonen,
- b. opplysning om vilkårene for erverv av kontroll, herunder identiteten til involverte aksjeeiere, identiteten til eventuelle personer eller selskaper med fullmakt til å stemme på deres vegne og rekken av virksomheter som stemmerettighetene eies gjennom,
- c. datoen da kontroll ble oppnådd.

Etter art. 27(4) skal forvalteren i meldingen til det unoterte selskapet uten ugrunnet opphold anmode selskapets styre om å informere arbeidstakernes tillitsvalgte om kontrollskiftet og opplysningene i artikkel 27(3). Dersom ikke selskapet har tillitsvalgte, skal selskapets ansatte informeres.

Ifølge art. 27(5) skal melding etter (1), (2) og (3) gis så raskt så mulig, og ikke senere enn 10 virkedager etter den dagen da fondet nådde, overskred eller falt under den aktuelle terskelen eller oppnådde kontroll i det unoterte selskapet.

Art. 28 inneholder nærmere krav til opplysninger som forvalter skal gi der det oppnås kontroll i et unotert selskap. Som nevnt ovenfor gjelder reglene i art. 28(1), (2) og (3) også når et fond under forvaltning oppnår kontroll over utstedere, jf. art. 26(4). Etter art. 28(1) skal forvalter ved erverv av kontroll i unoterte selskaper og utstedere i henhold til art. 26(1), jf. (5), gi opplysninger som nevnt i art. 28(2) til kompetent myndighet i forvalters hjemland, det aktuelle selskapet og selskapets aksjeeiere for så vidt forvalter har eller kan få informasjon om deres identitet og adresser fra det aktuelle selskapet eller fra register som forvalter har eller kan få tilgang til. Hvilke opplysninger som skal gis er ifølge art. 28(2) som følger:

- a. identiteten til de forvaltere som alene eller etter avtale med andre forvaltere forvalter de alternative investeringsfondene som har ervervet kontroll,
- b. forvalterens retningslinjer for håndtering av interessekonflikter, særlig mellom forvalteren, fondet og selskapet, herunder opplysninger om særlige tiltak for å sikre at enhver avtale mellom forvalteren og eller fondet og selskapet skjer på armlengdes avstand og
- c. retningslinjer for ekstern og intern kommunikasjon vedrørende selskapet, særlig overfor de ansatte.

Ifølge art. 28(3) skal forvalter i underretningen til selskapet uten unødige opphold be selskapets

ledelse om å informere arbeidstakerrepresentanter, eller når slike ikke finnes, arbeidstakerne selv, om de opplysninger som er nevnt i art. 28(1). Forvalter plikter å bestrebe seg på å sikre at ledelsen hos selskapet har opplyst arbeidstakernes representanter eller arbeidstakerne selv i samsvar med ovennevnte.

I melding om erverv av kontroll i unoterte selskap som går til selskapet og dets aksjeeiere, skal det etter art. 28(4) også informeres om hvilke intensjoner forvalter har på vegne av selskapet om fremtidig virksomhet og sannsynlige følger for arbeidstakerne i selskapet, herunder vesentlige endringer i arbeidsvilkår. Forvalteren skal etter beste evne sørge for at selskapets styre gjør opplysningene tilgjengelig for de tillitsvalgte, eller dersom det ikke er tillitsvalgte, de ansatte.

Etter art. 28(5) skal forvaltere som erverver kontroll i et unotert selskap gi kompetent myndighet og andelseierne i fondet opplysninger om hvordan ervervet ble finansiert.

Art. 29 inneholder særlige bestemmelser om årsrapportene til alternative investeringsfond som utøver kontroll over unoterte selskaper. Ifølge art. 29(1) skal forvalter i slike tilfeller sørge for at ledelsen i det unoterte selskapet stiller årsrapporten som er utarbeidet i samsvar med art. 29(2) til rådighet for arbeidstakerrepresentantene innen den perioden som årsrapporten skal utarbeides ifølge nasjonal lovgivning

Etter art. 29(1) og (2) skal forvaltere av fond som alene eller i fellesskap med andre har ervervet kontroll i unotert selskap etter art. 26(1), jf. (5), sikre at følgende opplysninger inntas i enten fondets årsrapport eller i årsregnskapet til det aktuelle selskapet:

- en forsvarlig gjennomgang av selskapets virksomhet i gjeldende regnskapsperiode og angivelse av situasjonen på tidspunktet for avslutning av regnskapsåret,
- en beskrivelse av enhver vesentlig hendelse som har inntruffet etter regnskapsårets avslutning,
- selskapets forventede fremtidige utvikling og
- opplysning om erverv av egne aksjer, jf. direktiv 77/91/EF artikkel 22(2).

Forvalter skal etter art. 29(3) sørge for at nødvendig informasjon inntas enten i årsrapporten for det unoterte selskapet og gjøres tilgjengelig for selskapets ansatte, eller at informasjonen omfattes av AIFets årsrapport, jf. art. 22. Forvalter skal videre sørge for at informasjonen i årsrapporten til det unoterte selskapet gjøres til-

gjengelig for fondets andelseiere, eller at informasjonen i AIFets årsrapport gjøres tilgjengelig for selskapets ansatte. Uavhengig av fremgangsmåte og valg av rapportering skal både fondets andelseiere og det unoterte selskapets ansatte få informasjonen som angitt i art. 29(2).

11.1.2 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 12.2.2 er arbeidsgruppens forslag beskrevet slik:

«AIFMD artikkel 26 til 29 inneholder særlige regler for fond som erverver kontroll i porteføljeselskaper. Det anses i første rekke å få betydning for ulike typer aktive eierfond. Reglene gjelder hovedsakelig unoterte selskaper, men enkelte regler gjelder også noterte selskaper. Reglene knyttet til erverv av kontroll i noterte selskaper vil komme i tillegg til dagens regler om flaggeplikt og regler om frivillig og tvungent tilbud i verdipapirhandelloven.

I følge artikkel 26(2) får ikke reglene anvendelse for unoterte foretak som er små og mellomstore bedrifter, samt foretak hvis eneste formål er å erverve, eller eie og/eller drifte fast eiendom.

Små og mellomstore bedrifter er definert i Kommissjonsanbefaling 2003/361/EF. Etter arbeidsgruppens vurdering bør definisjonen inntas i et særlig definisjonsskapittel. Unntaket knyttet til spesialforetak for erverv, eie eller drift av fast eiendom er blant annet relevant for store eiendomsselskaper (som ikke anses som SMB).

Artikkel 26(7) innebærer at det kan fastsettes strengere regler om meldeplikt ved erverv av større poster og kontroll i noterte/unoterte foretak. Arbeidsgruppen har ikke funnet grunn til å foreslå strengere regler enn de relativt omfattende kravene som følger av direktivets bestemmelser eller eksisterende regler i verdipapirhandelloven.

Artikkel 29 gjelder særlige krav til innhold i årsrapport dersom fond erverver kontroll i unoterte foretak. Etter arbeidsgruppens vurdering bør bestemmelsen plasseres sammen med de alminnelige bestemmelsene om krav til innhold i årsrapport.

Bestemmelsene inneholder for øvrig ingen valg med hensyn til gjennomføring.

Det vises til lovutkastet §§ 3-12 og 3-13.»

11.1.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

11.1.4 Departementets vurdering

Hensikten med å oppstille krav om informasjonsplikt for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond som oppnår kontroll i unoterte selskaper og utstedere, synes i hovedsak å være at selskapene som det er oppnådd kontroll i skal få de opplysninger som trengs for at de skal kunne vurdere hvordan kontrollen vil kunne påvirke deres situasjon, samt at tilsynsmyndighetene skal få informasjon. Ifølge AIFMD art. 26(7) er direktivet ikke til hinder for at medlemsstatene kan opprettholde strengere regler om erverv av andeler i utstedere og unoterte selskaper. Reglene om informasjonsplikt i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond for så vidt gjelder utstedere, vil få anvendelse ved siden av reglene i verdipapirhandelloven om flagging og frivillige og pliktige tilbud. I likhet med arbeidsgruppen finner departementet ikke grunn til å oppstille mer restriktive regler om informasjonsplikt enn det som følger av allerede eksisterende regler i verdipapirhandelloven og kravene i AIFMD art. 26 flg., selv om AIFMD art. 26(7) åpner for dette.

Departementet foreslår, i likhet med arbeidsgruppen, at direktivets regler om forvalters opplysningsplikt ved oppnåelse av kontroll i selskaper, gjennomføres i en egen lovbestemmelse. Det vises til lovforslaget § 4-4, som tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 3-12.

Videre slutter departementet seg til arbeidsgruppens forslag om at forvalters plikt til å sende flaggemelding til Finanstilsynet når et alternativt investeringsfonds andel av stemmene i unoterte selskaper passerer visse terskelverdier i henhold til art. 27(1), gis i en separat bestemmelse, jf. lovforslaget § 4-5, som tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 3-13.

Reglene i art. 29(2), som oppstiller tilleggskrav til årsrapporter for de tilfellene der et alternativt investeringsfond utøver kontroll over unoterte selskaper, foreslås inntatt i bestemmelsen om årsrapporter i § 4-1, jf. forslag til § 4-1 tredje ledd. Dette er i tråd med arbeidsgruppens utkast.

Når det gjelder art. 29(1)(a) om forvalters plikt til å informere ansatte i målselskapet der fond under forvaltning oppnår kontroll i andre selskaper med videre, foreslår departementet at reglene fastsettes i forskrift og ikke i lov. Det vises til forslaget til forskriftshjemmel i lovforslaget § 4-

1 femte ledd, som blant annet kan benyttes til å fastsette slike regler.

11.2 Tapping av selskaper

11.2.1 EU-rett

Art. 30 omhandler tapping av selskaper. I henhold til art. 30(1) skal forvaltere som forvalter et alternativt investeringsfond som alene eller i fellesskap med andre alternative investeringsfond oppnår kontroll over et unotert selskap eller en utsteder i henhold til art. 26(1), jf. 26(5), i en periode på 24 måneder etter at kontroll ble oppnådd, ikke bidra til, støtte eller instruere utdelinger, nedsettelse av selskapskapital, innløsning av aksjer og/eller erverv av egne aksjer. Forvalter skal i samme periode treffe alle rimelige forholdsregler for å hindre utdelinger, nedsettelse av selskapskapital, innløsning av aksjer og/eller erverv av egne aksjer. Det følger av art. 30(2) at forvalters forpliktelser omfatter:

- a. Enhver utdeling til aksjeeierne når selskapets nettoformue ifølge balansen for siste regnskapsår blir lavere enn tegnet selskapskapital, i tillegg til beløp som etter gjeldende rett eller vedtekter er avsatt til bundet fond og som ikke kan utdeles. Dersom uinnkalt selskapskapital ikke er balanseført, skal beløp for uinnkalt selskapskapital trekkes fra tegnet selskapskapital.
- b. Enhver utdeling til aksjeeierne der utdelingen vil overstige resultatet for siste regnskapsår med tillegg av etterfølgende overskudd og beløp trukket av fond for dette formål, og med fradrag for tap, og beløp som i samsvar med gjeldende rett eller vedtekter er avsatt til bundet fond.
- c. Erverv av egne aksjer dersom det reduserer selskapets netto tilganger under det beløp som er fastsatt etter artikkel 30(2) (a).

Etter art. 30(2) (a) inkluderer begrepet «utdeling» utbetaling av utbytte og renter i forbindelse med aksjer. I art. 30(2) (b) er det fastsatt at bestemmelser om begrensninger knyttet til nedsettelse av selskapskapital ikke skal gjelde nedsettelse av selskapskapital med formål å dekke tap eller for å sette av beløp til bundne fond som ikke kan utdeles, dersom beløp for slik avsetning ikke overgår 10 % av den nedsatte selskapskapitalen. Det følger av art. 30(2) (c) at begrensningene på erverv av egne aksjer skal være i samsvar med direktiv 77/91/EF (annet selskapsdirektiv) art. 20(1)(b) til (h). Arbeidsgruppen har i sin rapport under pkt.

12.3.1 omtalt bestemmelsene i annet selskapsdirektiv slik:

«Bestemmelsene i direktiv 77/91/EF (annet selskapsrettsdirektiv) artikkel 20(1)(b) til (h) gjelder unntak fra nærmere regler om erverv av egne aksjer i artikkel 19 av annet selskapsrettsdirektiv med hensyn til:

- aksjer som er ervervet som en følge av en universalsuksesjon,
- fullt innbetalte aksjer som er ervervet vederlagsfritt eller ervervet av banker og andre finansinstitusjoner som kjøpsprovisjon,
- aksjer som er ervervet i henhold til en lovbestemt plikt eller som følge av en rettsavgjørelse som skal verne de aksjeeiere som representerer mindretallet, særlig ved fusjon, ved endring av selskapets form eller formål, overføring av forretningskontoret til utlandet eller ved innføring av restriksjoner på overdragelsen av aksjer,
- aksjer som er ervervet fra en aksjeeier som følge av manglende betaling,
- aksjer som er ervervet med sikte på å erstatte tap for aksjeeiere som representerer mindretallet i tilknyttede selskaper,
- fullt innbetalte aksjer ervervet under tvangsinndrivelse av aksjeeieres gjeld til selskapet,
- fullt innbetalte aksjer utstedt av et investeringsselskap med fast kapital, som definert i artikkel 15 nr. 4 annet ledd, og ervervet av dette selskap eller et tilknyttet selskap på anmodning fra investorene. Artikkel 15 nr. 4 bokstav a) får anvendelse. Disse ervervene kan ikke medføre at netto aktiva reduseres til under beløpet for den tegnede kapital tillagt fond som i til lov ikke kan utbetales.

Annet selskapsrettsdirektiv gjelder i utgangspunktet kun allmennaksjeselskaper. Direktivet er et minimumsdirektiv og det er ikke plikt til å gjennomføre unntakene i artikkel 20(1).»

11.2.2 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 12.3.2 er arbeidsgruppens forslag beskrevet slik:

«AIFMD artikkel 30 innfører særlige regler mot «tapping» av selskaper for alternative investeringsfond som erverver kontroll i unoterte foretak eller utstedere.

Gjeldende norsk selskapsrett inneholder en rekke bestemmelser til vern om selskapskapitalen ved utdelinger og regler om erverv av egne aksjer. Disse reglene vil gjelde uforandret for porteføljeselskaper. Direktivets regler vil særlig få betydning der norsk forvalter av alternativt investeringsfond erverver kontroll i selskaper etablert i andre jurisdiksjoner hvor regler om vern av selskapskapitalen avviker fra norsk selskapslovgivning. Etter arbeidsgruppens vurdering må eventuelle strengere nasjonale selskapsrettslige regler til vern av selskapskapitalen uansett oppfylles.

Etter arbeidsgruppens vurdering må artikkel 30(3)(c) forstås slik at adgangen gjelder der slike regler er gjennomført i nasjonal lovgivning og for alle selskaper som er underlagt tilsvarende regler, for eksempel norske aksjeselskaper.

Bestemmelsen inneholder for øvrig ingen valg med hensyn til gjennomføring.

Det vises til lovutkastet § 3-14.»

11.2.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

11.2.4 Departementets vurdering

Etter departementets oppfatning er reglene i AIFMD art. 30 om begrensninger i adgangen til utdeling fra selskaper der fond under forvaltning oppnår kontroll, av en slik art at de bør fastsettes i forskrift, og ikke i lov. Departementet foreslår derfor en forskriftshjemmel i lovforslaget § 4-4 fjerde ledd, slik at regler som gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 30, kan gis som forskrift.

12 Depotmottaker

12.1 Gjeldende rett

En depotmottaker kan ivareta funksjoner overfor en fondsforvalter, som investorene selv vanskelig kan ivareta. For det første kan depotmottaker som navnet antyder sørge for at fondets aktiva er betryggende oppbevart. Depotmottaker kan også ha som formål å kontrollere at forvaltningsselskapets handlinger på vegne av fondet er i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter.

Arbeidsgruppen har redegjort slik for gjeldende rett i rapporten pkt. 13.1:

«Lovgivningen inneholder ikke krav til å ha depotmottaker for andre alternative investeringsfond enn for nasjonale fond som reguleres etter verdipapirfondloven.

Norske fondsforvaltningsselskaper plikter å inngå avtale om depot av fondets midler med en depotmottaker. Verdipapirfondloven kapittel 10 regulerer plikten til å ha depotmottaker og depotmottakers oppgaver. Det er gitt nærmere forskriftsbestemmelser om kravene til depotmottaker og innholdet i avtalen som skal inngås mellom depotmottakeren og forvaltningsselskapet. For nasjonale verdipapirfond som er spesialfond gjelder et tilleggskrav i verdipapirfondloven § 7-6 om at depotmottakeren skal kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelsen. Det er videre gitt hjemmel for at Finansdepartementet i forskrift kan gi nærmere regler om depotmottakers plikter som depotmottaker for spesialfond. Slike forskriftsbestemmelser er så langt ikke gitt.

Depotmottakeren skal være kredittinstitusjon med vedtektsfestet hjemsted i en EØS-stat og skal være etablert i Norge. Finanstilsynet kan samtykke i at en kredittinstitusjon etablert i Norge, men med vedtektsfestet hjemsted utenfor EØS-området kan være depotmottaker dersom institusjonen er underlagt betryggende tilsyn og regulering i hjemlandet. Skifte av depotmottaker krever tillatelse fra Finanstilsynet.

Depotmottakeren har en sentral rolle i å ivareta andelseiernes interesse og skal være uavhengig av forvaltningsselskapet. Alle midler som inngår i et verdipapirfond (verdipapirer, likvide midler) skal holdes atskilt fra forvaltningsselskapets midler ved at fondets midler skal oppbevares eller føres på en konto i et verdipapirregister av depotmottakeren. I tillegg har depotmottakeren en kontrollerende oppgave, ved at den skal kontrollere at forvaltningsselskapets disposisjoner over fondet, herunder handel for fondet, er i overensstemmelse med lov, forskrift og fondets vedtekter. Depotmottakerens skal videre kontrollere beregningen av andelsverdien og at utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes riktig. I tillegg skal depotmottakere kontrollere at transaksjoner for fondet gjennomføres innen alminnelige oppgjørsfrister.

Depotmottakeren skal ikke etterkomme instruksjoner fra forvaltningsselskapet som er i strid med lov, forskrift eller fondets vedtekter. Finanstilsynet skal varsles dersom slike forhold avdekkes og forvaltningsselskapet ikke retter dette innen rimelig tid.»

Departementet har ingen merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

12.2 EU-rett

I rapporten pkt. 13.2 har arbeidsgruppen redegjort slik for EU-retten:

«Etter AIFMD skal alle AIFer som er forvaltet av en AIF-forvalter som har konsesjon (pliktig eller frivillig) ha depotmottaker. Artikkelen inneholder bestemmelser om hvem som kan være depotmottaker og hvilke oppgaver og ansvar depotmottakeren skal ha. Artikkelen inneholder dessuten bestemmelser om god forretningsskikk, håndtering av interessekonflikter og utkontraktering.

Etter artikkel 21(1) skal forvalter sikre at det utpekes en depotmottaker for hvert AIF

som forvaltes. Etter artikkel 21(2) skal dette dokumenteres i en skriftlig avtale. Denne avtalen skal blant annet regulere den informasjonsutveksling som er nødvendig for at depotmottakeren skal kunne utføre sine oppgaver i tråd med de krav som følger av direktivet.

Artikkel 21(3) regulerer hvilke typer institusjoner som kan være depotmottaker. For det første kan dette være en kredittinstitusjon som har sitt vedtektsfestede hjemsted i en EØS-stat og som er godkjent i samsvar med kredittinstitusjonsdirektivet (direktiv 2006/48/EF). For det andre kan det være et verdipapirforetak som har sitt vedtektsfestede hjemsted i en EØS-stat og som er godkjent i samsvar med MiFID. For at et verdipapirforetak skal kunne være depotmottaker må foretaket være underlagt kapitaldekningsreglene i samsvar med artikkel 20 nr. 1 i kapitaldekningsdirektivet (direktiv 2006/49/EF) og ha konsesjon til å yte den tilknyttede tjenesten oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter. Verdipapirforetakets ansvarlige kapital kan ikke være mindre enn den startkapital som er nevnt i artikkel 9 i kapitaldekningsdirektivet (730 000 Euro).

Andre kategorier av foretak som er underlagt betryggende tilsyn og regulering kan oppføre som depotmottaker, forutsatt at nasjonale myndigheter i medhold av artikkel 23(3) i UCITS-direktivet (direktiv 2009/65/EF) har åpnet for dette.

For AIF-er etablert i stater utenfor EØS-området kan depotmottakeren være en kredittinstitusjon eller annet foretak tilsvarende de som nevnt i artikkel 21(3) bokstav a og b, forutsatt at depotmottakeren er underlagt effektiv og betryggende regulering, herunder minstekrav til kapital, og tilsyn som har samme virkning som EØS-retten og håndheves effektivt.

For alternative investeringsfond som ikke har innløsningsrett de fem første årene etter tidspunktet for første investering, og som dessuten i hovedsak enten investerer i aktiva som ikke må oppbevares i depot som nevnt i artikkel 21(8)(a), eller som investerer i utstedere eller unoterte selskaper med hensikt i å oppnå kontroll over slike selskaper i samsvar med artikkel 26, kan det åpnes for at også andre enn de institusjoner nevnt i artikkel 21(3)(a) til (c) kan utpekes som depotmottaker. Disse må i så fall være registreringspliktige depotmottakere som nærmere bestemt i artikkel 21(3)(c) siste avsnitt. Det kreves videre at foretaket kan stille tilstrekkelige garantier. Fondene kan ikke ha

innløsningsrett de fem første årene etter tidspunktet for første investering. De må dessuten i hovedsak enten investere i aktiva som ikke må oppbevares i depot som nevnt i artikkel 21(8)(a), eller investere i utstedere eller unoterte selskaper med hensikt om å oppnå kontroll over slike selskaper i samsvar med artikkel 26.

For å unngå interessekonflikter mellom depotmottaker, forvalter og/eller AIF-er og/eller dets investorer, kan ikke en forvalter utøve virksomhet som depotmottaker. Dette følger av artikkel 21(4). En primærmegler (se kapittel 5.6.3) som utøver virksomhet som motpart til AIF, kan ikke opptre som depotmottaker for dette AIF-et, med mindre den funksjonelt og hierarkisk har skilt utførelsen av depotmottakerfunksjonene fra oppgavene som prime broker, og de potensielle interessekonfliktene er tilstrekkelig identifisert, håndtert, overvåket og opplyst til investorene i AIF-et. Depotmottakeren kan utkontraktere oppbevaringsoppgaver til prime broker i samsvar med artikkel 21(11), forutsatt at de relevante vilkårene er oppfylt.

For AIF-et etablert i en EØS-stat, skal depotmottakeren være etablert i AIF-ets hjemstat. Dersom AIF-et er etablert i en stat utenfor EØS, skal depotmottakeren enten være etablert i samme stat eller i hjemstaten til forvalteren av AIF-et. Dette følger av artikkel 21(5).

I artikkel 21(6) oppstilles følgende tilleggs-vilkår for å kunne utpeke en depotmottaker som ikke er etablert i en EØS-stat for AIF-er etablert utenfor EØS:

- a. Myndighetene i de stater hvor AIF-et skal markedsføres og forvalterens hjemstat (hvis forskjellig) har undertegnet en avtale om samarbeid og utveksling av opplysninger med myndighetene i depotmottakerens hjemstat.
- b. Depotmottakeren er underlagt effektiv og betryggende regulering, herunder minstekrav til kapital, og tilsyn som har samme virkning som EØS-retten og håndheves effektivt.
- c. Hjemstaten til depotmottakeren er ikke oppført som et ikke-samarbeidsvillig land og territorium av Financial Action Task Force (FATF).
- d. Myndighetene i den stat hvor AIF-et skal markedsføres og forvalterens hjemstat (hvis forskjellig) har undertegnet en avtale med myndighetene i depotmottakers hjemstat, og som i sin helhet er i samsvar med

standardene fastsatt i artikkel 26 i OECDs mønsteravtale om beskatning av inntekter og kapital og sikrer en effektiv utveksling av opplysninger i skattesaker, herunder multilaterale skatteavtaler.

- e. Depotmottakeren skal være kontraktsmessig ansvarlig overfor AIF-et eller overfor investorene i AIF-et, tilsvarende det som følger av artikkel 21(12) og (13), og skal samtykke i å overholde artikkel 21(13).

Dersom myndighetene i en annen EØS-stat er uenig i den vurdering som er gjort av kompetent myndighet i forvalterens hjemstat vedrørende vilkår a), c) og e), kan saken bringes inn for ESMA.

Kommisjonen skal vedta gjennomføringsrettsakter om at regulering og tilsyn foretatt i en stat utenfor EØS-området har samme virkning som EØS-retten.

Etter artikkel 21(7) skal depotmottakeren kontrollere at AIF-ets kontantstrømmer blir tilgjengelig overvåket. Depotmottakeren skal særlig kontrollere at alle betalinger fra eller på vegne av investorer ved tegning av aksjer eller andeler i AIF-er er mottatt og at alle likvide midler i AIF-et er bokført på kontoer som er åpnet i AIF-ets navn eller i forvalterens eller depotmottakerens navn på vegne av AIF-et hos en sentralbank eller kredittinstitusjon (foretak nevnt i artikkel 18 nr. 1 bokstav a) – c) i direktiv 2006/73/EF). Slike betalinger kan også foretas hos foretak av samme art, på det relevante markedet der kontoer kreves, forutsatt at foretak er underlagt betryggende tilsyn og regulering som har samme virkning som EØS-retten og håndheves effektivt (i samsvar med prinsippene i artikkel 16 i direktiv 2006/73/EF).

Dersom kontoene er åpnet i depotmottakerens navn på vegne av AIF-et, skal ingen likvide midler hverken fra den kontoførende enheten eller depotmottakeren bokføres på samme kontoer.

Depotmottakers oppgaver knyttet til oppbevaring av AIF-ets aktiva eller de aktiva som forvalteren forvalter på vegne av AIF-et, er regulert i artikkel 21(8) (a) og (b).

- a. For finansielle instrumenter som kan holdes i depot er depotmottakerens oppbevaringsoppgaver følgende:
- Å oppbevare alle finansielle instrumenter som kan registreres på en konto for finansielle instrumenter som er åpnet i depotmottakerens navn, samt alle finan-

sielle instrumenter som fysisk kan leveres til depotmottakeren.

- Å sikre at alle de finansielle instrumentene som kan registreres på en verdipapirkonto hos depotmottakeren, holdes på segregerte konti og atskilt fra depotmottakerens egne midler i samsvar med prinsippene i artikkel 16 i direktiv 2006/73/EF, og at de kontoer eller depoter som benyttes er opprettet i AIF-ets eller forvalterens navn på dets vegne, slik at de til enhver tid tydelig kan identifiseres som tilhørende AIF-et i samsvar med gjeldende lov.
- b. For andre aktiva som ikke kan holdes i depot er depotmottakerens oppbevaringsoppgaver følgende:
- Å kontrollere at AIF-et eller forvalteren som opptre på vegne av AIF-et, er eier av slike aktiva.
 - Å føre og vedlikeholde en ajourført oversikt over de aktiva hvor det er godtgjort at AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et er eier. Vurderingen av hvorvidt eieren er AIF-et eller forvalteren som opptre på vegne av AIF-et, skal baseres på opplysninger eller dokumenter som legges fram av AIF-et eller forvalteren samt eventuell tilgjengelig ekstern dokumentasjon.

Oppbevaringsoppgavene kan under gitte vilkår utkontrakteres, jf. nærmere omtale under.

Depotmottakeren skal etter artikkel 21(9):

- a. Kontrollere at salg, utstedelse, gjenkjøp, innløsning og mortifikasjon av andeler eller aksjer i AIF-et utføres i samsvar med gjeldende nasjonal lovgivning og AIF-ets vedtekter eller stiftelsesdokumenter.
- b. Kontrollere at verdien av andelene eller aksjene i AIF-et beregnes i samsvar med gjeldende nasjonal lovgivning, AIF-ets vedtekter eller stiftelsesdokumenter og prosedyren fastsatt i artikkel 19.
- c. Utføre forvalterens instruksjoner, med mindre de er i strid med gjeldende nasjonal lovgivning eller AIF-ets vedtekter eller stiftelsesdokumenter.
- d. Kontrollere at AIF-et ved transaksjoner som berører AIF-ets aktiva mottar vederlag innen vanlige oppgjørfrister.
- e. Kontrollere at AIF-ets inntekter anvendes i samsvar med gjeldende nasjonal lovgivning og AIF-ets vedtekter eller stiftelsesdokumenter.

Artikkel 21(10) inneholder et krav til god forretningsskikk. Forvalteren og depotmottakeren skal ved utførelsen av sine respektive oppgaver handle ærlig, rettferdig, profesjonelt, uavhengig og i AIF-ets og dets investorers interesse. Depotmottakeren skal ikke utføre sin virksomhet på en måte som kan medføre interessekonflikt mellom de berørte parter. Dette er ikke til hinder for at depotmottaker tilbyr andre tjenester dersom depotmottakeren funksjonelt og hierarkisk har skilt utførelsen av depotmottakerfunksjonen fra oppgaver som kan komme i konflikt med disse, og de potensielle interessekonfliktene er tilstrekkelig identifisert, håndtert, overvåket og opplyst til AIF-ets investorer. Finansielle instrumenter og andre aktiva som depotmottakeren oppbevarer skal ikke gjenbrukes av depotmottakeren uten forhåndssamtykke fra AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et.

Depotmottaker kan etter artikkel 21(11) ikke utkontraktere til tredjepart andre oppgaver enn oppbevaringsoppgaver. Dette vil særlig være aktuelt for utenlandske finansielle instrumenter som holdes i depot gjennom utenlandske depotmottakere. For å kunne utkontraktere må følgende være oppfylt:

- a. Hensikten med utkontraktingen er ikke å unngå kravene i AIFMD.
- b. Depotmottakeren kan godtgjøre at det foreligger en saklig grunn for utkontraktingen.
- c. Depotmottakeren utviser tilbørlig aktsomhet både ved utvelgelsen av tredjepart og løpende gjennom regelmessig kontroll og overvåking av tredjepart og av tredjeparts systemer for å utføre oppgavene.
- d. Depotmottakeren kontrollerer at tredjepart til enhver tid:
 - i. Har nødvendige systemer og ekspertise som er passende for arten og kompleksiteten av de aktiva som AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et har overlatt oppbevaringen til.
 - ii. Er underlagt effektiv og betryggende regulering, herunder minstekrav til kapital og krav om periodisk eksternrevisjon, ved utkontrakting av oppbevaringsoppgaver knyttet til finansielle instrumenter.
 - iii. Holder depotmottakerens kunders aktiva atskilt fra sine egne aktiva og fra depotmottakerens aktiva på en slik måte at de til enhver tid klart kan identi-

fiseres som tilhørende en bestemt depotmottakers kunder.

- iv. Ikke gjør bruk av aktiva uten forhåndssamtykke fra AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et og underretter depotmottaker på forhånd.
- v. Overholder de generelle forpliktelser og forbud som er fastsatt i artikkel 21(8) og (10).

Dersom lovgivningen i en tredjestat krever at visse finansielle instrumenter skal oppbevares i depot hos et lokalt foretak, og ingen lokale foretak oppfyller kravene i punkt d) ii, kan utkontraktingen skje til et slikt lokalt foretak forutsatt at investorene i det relevante AIF-et er behørig informert om dette før de foretar investeringen, og AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et pålegger depotmottakeren å utkontraktere oppbevaringen til slikt lokalt foretak.

Tredjepart kan utkontraktere oppbevaringsoppgavene videre, dersom de samme vilkår er oppfylt. Reglene om depotmottakers erstatningsansvar får tilsvarende anvendelse for de berørte parter.

Yting av tjenester gjennom et verdipapir-oppgjørssystem som angitt i finalitetsdirektivet (direktiv 98/26/EF) (gjennomført i norsk rett gjennom lov om betalingssystemer) eller yting av tilsvarende tjenester til oppgjørssystemer i tredjeland, anses ikke som utkontrakting av depotmottakers oppbevaringstjenester.

Depotmottakeren er etter artikkel 21(12) ansvarlig overfor AIF-et eller AIF-ets investorer for tap av finansielle instrumenter som holdes i depot i henhold til artikkel 21(8) (a), forårsaket av depotmottakeren eller av en tredjepart som oppbevaringen er utkontraktert til. Dersom slikt tap oppstår, skal depotmottakeren uten unødig opphold erstatte tapet ved å overføre et finansielt instrument av identisk type eller tilsvarende beløp til AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et.

Depotmottakeren er ikke ansvarlig dersom den kan godtgjøre at tapet skyldes en ytre hendelse som depotmottakeren ikke med rimelighet kunne forventes å ha kontroll over, og hvis konsekvenser ville ha vært uunngåelige til tross for alle rimelige forholdsregler for å unngå dette.

Depotmottakeren er videre ansvarlig overfor AIF-et eller dets investorer for ethvert annet tap disse måtte lide som følge av at depotmot-

takeren har utvist uaktsomhet eller forsettlig har misligholdt sine forpliktelser i henhold til AIFMD.

Utkontraktering av depotmottakers oppbevaringsoppgaver har som utgangspunkt ikke noen betydning for depotmottakers erstatningsansvar. Dette følger av artikkel 21(13). Depotmottakeren kan fraskrive seg ansvaret for tap av finansielle instrumenter hvor oppbevaringen er utkontraktert tredjepart, forutsatt at det kan dokumenteres at:

- a. Alle krav som følger av artikkel 21(11) annet avsnitt knyttet til utkontrakteringen av depotmottakerens oppbevaringsoppgaver er oppfylt,
- b. en skriftlig kontrakt mellom depotmottakeren og tredjepart uttrykkelig overdrar depotmottakerens ansvar til denne tredjeparten, og gjør det mulig for AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et (eller depotmottakeren på deres vegne) å gjøre krav gjeldende overfor denne tredjeparten i forbindelse med tapet, og
- c. en skriftlig kontrakt mellom depotmottakeren og AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et uttrykkelig tillater en slik ansvarsfraskrivelse fra depotmottakerens side og angir den objektive grunnen til å avtale en slik fraskrivelse.

Dersom lovgivningen i en tredjestat krever at visse finansielle instrumenter skal oppbevares i depot hos et lokalt foretak, og ingen lokale foretak oppfyller kravene i artikkel 21(11) d) ii, kan depotmottakeren etter artikkel 21(14) dessuten fraskrive seg ansvar dersom samtlige av følgende vilkår er oppfylt:

- a. Vedtektene eller stiftelsesdokumentene for det berørte AIF-et uttrykkelig tillater slik fraskrivelse i henhold til disse vilkårene.
- b. Investorene i det berørte AIF-et er behørig informert om nevnte fraskrivelse og om omstendighetene som berettiger dette før de foretar investeringen.
- c. AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et har pålagt depotmottakeren å utkontraktere oppbevaringen av slike finansielle instrumenter til slikt lokalt foretak.
- d. Det foreligger en skriftlig kontrakt mellom depotmottakeren og AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et som uttrykkelig tillater en slik fraskrivelse.
- e. Det foreligger en skriftlig kontrakt mellom depotmottakeren og tredjepart som uttrykkelig overdrar depotmottakernes erstat-

ningsansvar til det lokale foretaket og gjør det mulig for AIF-et eller forvalteren på vegne av AIF-et (eller depotmottakeren på deres vegne) å gjøre krav gjeldende overfor nevnte lokale foretak i forbindelse med tapet.

Det følger videre av artikkel 21(15) at erstatningsansvar overfor investorene i AIF-et kan påberopes direkte av investor, eller indirekte gjennom forvalteren, avhengig av rettsforholdet mellom depotmottakeren, forvalteren og investorene.

Etter artikkel 21(16) skal depotmottakeren på anmodning gjøre tilgjengelig for sine tilsynsmyndigheter alle de opplysninger som depotmottakeren har mottatt under utførelsen av sine plikter, og som kan være nødvendig for AIF-ets eller forvalterens tilsynsmyndigheter. Dersom tilsynsmyndighetene for AIF-et eller forvalteren er forskjellig fra depotmottakerens, skal depotmottakerens tilsynsmyndigheter uten opphold oversende de mottatte opplysningene til AIF-ets og forvalterens tilsynsmyndigheter.

Kommisjonen skal i henhold til artikkel 21(17) vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 56 om følgende forhold:

- Hvilke opplysninger som skal inngå i avtalen mellom depotmottaker og AIF-et.
- Kriterier for å vurdere hvorvidt regulering og tilsyn i tredjestater har samme virkning som EØS-retten.
- Vilkårene for å utføre depotmottaker-tjenestene.
- Depotmottakerens forpliktelser til å utvise behørig aktsomhet.
- Forpliktelsene til å holde aktiva atskilt.
- Vilkår og omstendigheter for at finansielle instrumenter som oppbevares i depot anses tapt.
- Hva som skal forstås med eksterne hendelser utenfor rimelig kontroll og hvis konsekvenser ikke kunne vært unngått til tross for alle rimelige anstrengelser for å unngå dem.
- Vilkår og omstendigheter for at det finnes en objektiv grunn til å avtale ansvarsfraskrivelse.

Det vises her til Kommisjonens forslag til gjennomføringsforordning.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av EU-retten.

12.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 13.3:

«Direktivets regler om depotmottaker gir lite nasjonalt handlingsrom. Arbeidsgruppen foreslår lovbestemmelser som gjennomfører AIF-MDs regler om plikt for et AIF-fond til å ha depotmottaker, hvem som kan oppnevnes som depotmottaker og de oppgaver og ansvar som depotmottakeren skal ha. Det vises til lovutkastet kapittel x.

Arbeidsgruppen foreslår i henhold til artikkel 21(3) (a) og (b) at både kredittinstitusjoner og verdipapirforetak kan godkjennes som depotmottaker for alternative investeringsfond, jf. lovutkastet § 5-2 første ledd.

Direktivet åpner i artikkel 21(3) (c) første avsnitt for at også andre foretak enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak, og som er underlagt betryggende tilsyn og regulering, kan oppnevnes som depotmottaker dersom nasjonale myndigheter har åpnet for at slike foretak kan være depotmottaker etter nasjonal lovgivning som gjennomfører artikkel 23(3) i UCITS-direktivet (direktiv 2009/65/EF). Etter norsk rett er det kun kredittinstitusjoner som kan godkjennes som depotmottaker for verdipapirfond (herunder UCITS-fond), jf. verdipapirfondloven § 10-3 første ledd. Dette betyr, slik arbeidsgruppen forstår direktivet, at andre typer foretak ikke kan være depotmottaker for alternative investeringsfond etablert i Norge etter denne bestemmelsen. For alternative investeringsfond etablert i andre EØS-stater som har gjennomført denne bestemmelsen, kan det oppnevnes slik depotmottaker. Arbeidsgruppen foreslår derfor at det innføres en bestemmelse tilsvarende artikkel 21(3) (c) første avsnitt for å klargjøre at en norsk AIF-forvalter kan utpeke et slikt foretak som depotmottaker når hjemstaten for AIF-et har åpnet for dette.

Artikkel 21(3) siste avsnitt åpner også for at andre enn de institusjoner som er nevnt i artikkel 21(3) (a) til (c) på bestemte vilkår kan godkjennes som depotmottaker. Forutsetningen er at disse opptrer som depotmottaker for AIF-er som er lukket i minst fem år og som investerer i aktiva som ikke må oppbevares i depot eller investerer i utstedere eller unoterte selskaper med sikte på å oppnå kontroll. Dette alternativet vil dermed kun være aktuelt for AIF-er som har en begrenset innløsningsrett og som inves-

terer i andre aktiva enn finansielle instrumenter som kan oppbevares i depot eller investerer i utstedere eller unoterte selskaper med sikte på å oppnå kontroll (slik dette er definert i artikkel 26(5)). Dette vil for eksempel kunne gjelde aktive eierfond eller eiendomsfond. Lukkede fond etableres gjerne for å gjennomføre investeringer i mindre likvide eiendeler med sikte på mer langsiktig eierskap. Lukkede fond gjennomfører som regel langt færre investeringer og realisasjoner, og vil i mange tilfeller også være basert på en modell for innkalling av kapital i takt med behov, jf. kapittel 3.2.1.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør det åpnes for at andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak kan oppnevnes som depotmottaker for denne typen fond. Bakgrunnen er at lukkede fond, typisk aktive eierfond og eiendomsfond, gjerne har en annen type investorbase og investeringsvirksomhet enn andre typer fond. Investorbasen vil typisk være mer snever og sjelden mer enn et hundretalls. Ettersom fondet ikke tilbyr innløsningsrett, vil det ikke være løpende tegninger eller innløsninger med tilhørende jevnlige inn- og utbetalinger og oppdatering av andelseierregistre. Ofte vil fondene være basert på en modell for innkalling av kapital i takt med fondets investeringsvirksomhet slik at fondets kontantbeholdning til enhver tid vil være lav.

Det foretas gjerne langt færre transaksjoner enn i et verdipapirfond. Aktive eierfond og eiendomsfond foretar typisk noen titalls transaksjoner (kjøp og salg) gjennom levetiden. Kontantstrømmer knyttet til investeringsvirksomheten blir derfor mer oversiktlig. Investeringene skjer typisk i unoterte selskaper, og det er dermed sjelden behov for «oppbevaring» av fondets aktiva. Som følge av de særlige karakteristika for denne typen fond må det legges til grunn at oppbevarings- og kontrollopgavene vil bli mindre omfattende.

I direktivets fortale 34 nevnes blant annet notarius publicus og advokat som eksempler på de som vil kunne være depotmottaker etter dette alternativet. Internasjonalt er det det vanlig at lukkede fond pålegges å oppnevne en administrator, se nærmere omtale i punkt 3.2.2. Administratoren vil utføre de aller fleste kontrollopgavene som en depotmottaker for et åpent fond gjennomfører.

Arbeidsgruppen har ikke oversikt over hvilke eventuelle norske foretak som vil kunne være depotmottaker etter dette alternativet, men antar at det vil kunne komme tilbydere

dersom det viser seg å være et tilstrekkelig markedsmessig grunnlag.

Arbeidsgruppen mener som nevnt ovenfor at direktivets adgang til å kunne godkjenne flere kategorier av depotmottakere bør benyttes, og foreslår på denne bakgrunn lovbestemmelser som innfører en slik adgang og en forskriftshjemmel som gjør det mulig å innta eventuelle nærmere regler, jf. lovforslaget § 5-2 annet ledd. Etter arbeidsgruppens vurdering er det viktig å sikre at aktører som ikke er kredittinstitusjon eller verdipapirforetak, og som oppnevnes som depotmottaker for et lukket fond, oppfyller direktivets krav og er egnet til å ivareta dette vervet. Arbeidsgruppen foreslår at det utformes en bestemmelse som gir Finanstilsynet adgang til, gjennom enkeltvedtak eller forskrift, å samtykke til oppnevningen av depotmottaker.

Når det gjelder krav til depotmottaker for AIF-fond som er etablert utenfor EØS og forvaltet av norske forvaltere vises det til kapittel X-X. For fond som forvaltes av en AIF-forvalter, men som ikke markedsføres i EØS, gjelder det etter artikkel 34(1) ikke krav til oppnevning av depotmottaker. Fond forvaltet av forvalter etablert i Norge og som skal markedsføres i et EØS-land etter reglene om «private placement» etter artikkel 36 må sørge for at det er oppnevnt enheter som utfører enkelte av kontrolloppgavene i artikkel 21, men stiller ikke krav til oppnevning av depotmottaker (med mindre den enkelte medlemsstat har stilt strengere krav). Fond forvaltet av forvalter etablert utenfor EØS og som markedsføres i et EØS-land etter reglene om «private placement» etter artikkel 42 er ikke underlagt krav til oppnevning av depotmottaker (med mindre den enkelte medlemsstat har stilt strengere krav).

Arbeidsgruppen antar at artikkel 21(9)(c) om at depotmottaker ikke skal utføre forvalterens instruksjoner dersom disse er i strid med lov, vedtekter med videre, må forstås med den begrensning at instruksjoner som er en oppfølging av rettslige bindende avtaler for AIF-et, likevel må utføres, og at depotmottaker i stedet må rapportere forholdet til selskapet og om nødvendig til tilsynsmyndighetene. Det vises i den forbindelse til forarbeidene til verdipapirfondloven, jf. Prop. 149 L (2010–2011), s. 155 der det heter:

«Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av bestemmelsen om at depotmottaker ikke kan etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet, hvis instruksjonen er i strid med lov, forskrift eller

fondets vedtekter. I tilfeller der instruksjonen er en oppfølging av rettslig bindende avtaler mellom forvaltningsselskapet og en kontraktmottaker, foreslås det en presisering av at depotmottaker skal be forvaltningsselskapet rette det lovstridige eller vedtektsstridige forholdet snarest. Hvis nødvendig oppretting ikke gjennomføres, skal det etter arbeidsgruppens forslag gis melding til Finanstilsynet.»

Departementet sluttet seg til dette forslaget. Arbeidsgruppen foreslår at det tas inn en tilsvarende presisering om at depotmottaker skal be AIF-et eller forvalteren på dets vegne rette det lovstridige eller vedtektsstridige forholdet snarest, og at forholdet skal meldes til Finanstilsynet dersom ikke nødvendig oppretting gjennomføres innen rimelig tid. Det vises til lovforslaget § 5-3 femte ledd nr. 3.

Når det gjelder det nærmere innholdet i øvrige bestemmelser, vises til omtalen av direktivkravene i kapittel 13.2.

EU-kommisjonen la 3. juli 2012 fram forslag til endringer i UCITS-direktivet (UCITS V), som blant annet inneholder endringer i bestemmelsene om depotmottakerfunksjonen. Forslaget innebærer at disse bestemmelsene i stor grad harmoniseres med tilsvarende bestemmelser i AIFMD. Blant annet foreslås innført et tilsvarende skille som i AIFMD når det gjelder oppbevaring av finansielle instrumenter som kan holdes i depot og øvrige aktiva. I forarbeidene til verdipapirfondloven ga departementet uttrykk for at man ville avvente nytt regelverk fra EU før det gjøres større endringer i det norske regelverket for depotmottakere. I Prop. 149 L (2010–2011) uttalte departementet følgende (s. 156):

«Etter departementets vurdering synes et hovedproblem å være at det er uklart hva som ligger i direktivets krav om at et verdipapirfondsmidler skal «oppbevares av depotmottaker», jf. direktivet art. 22(1). I den engelske versjonen av direktivet heter det: «The assets of a common fund shall be entrusted to a depositary for safekeeping» (departementets kursivering).

(...)

De uklarheter knyttet til hva som nærmere ligger i kravet til oppbevaring, er noe av bakgrunnen for at det i EU er igangsatt arbeid med ytterligere å harmonisere depotmottakerrollen. Departementet mener som nevnt at det er hensiktsmessig å avvente nytt regelverk fra EU før det gjøres større endringer i det norske regelverket for depotmottakere.»

Arbeidsgruppen viser til at artikkel 21(8) i AIFMD benytter den samme ordlyden som departementet refererer til over. Avklaringen på hva som skal forstås med oppbevaring er dermed foretatt i AIFMD og er også fulgt opp i forslaget til UCITS V.»

12.4 Høringsinstansenes syn

Argentum, NVCA og Norges Fondsmeglerforbund støtter arbeidsgruppens forslag om å åpne for at også andre typer selskaper enn banker og verdipapirforetak kan være depotmottaker for lukkede fond, og ser det som en klar fordel at det i loven presiseres enkelte typer selskaper som kan oppnevnes som depotmottaker og peker på at dette gir større grad av forutberegnelighet med hensyn til hvilke aktører som kan oppnevnes og hvilke krav som vil bli stilt. *Argentum* har kommet med følgende endringsforslag til § 5-2 om krav til depotmottaker (endringen markert med kursiv):

«Finanstilsynet kan ved enkeltvedtak eller forskrift samtykke til at enkelte andre foretak, *herunder regnskapsførerselskaper, advokater samt andre typer foretak som kan dokumentere tilstrekkelig kompetanse, erfaring og ressurser*, utpekes som depotmottaker for bestemte alternative investeringsfond.»

NVCA har kommet med tilsvarende endringsforslag som *Argentum*.

Depotmottakerbankene DNB, Danske Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan har kommet med en felles høringsuttalelse hvor de først og fremst påpeker at de nye kravene som stilles til depotmottakere, er svært omfattende, og vil ha betydelige økonomiske og administrative konsekvenser som de mener ikke er omhandlet i arbeidsgruppe rapporten. I lys av de skjerpede kravene som AIFMD innebærer for depotmottakerbankene, er tre av depotmottakerbankene av den oppfatning at det er behov for utsatt ikrafttredelse for nasjonale fond underlagt verdipapirfondloven i Norge, inntil UCITS V er vedtatt og trer i kraft (slik at kravene i UCITS V tilsvarer AIFMD). Den siste depotmottakerbanken avstår fra å uttale seg om dette. De tre depotmottakerbankene argumenterer for at AIFMD ikke er til hinder for at norske myndigheter etablerer eller opprettholder nasjonale regler i tilknytning til alternative investeringsfond etablert i Norge. Tre av depotmottakerbankene skriver at arbeidsgruppen har lagt opp til et tjosport system, hvor forvalteren av nasjonale fond må søke tillatelse etter AIFMD, mens selve fondet fremdeles skal følge reglene i verdipapirfondlo-

ven. At det ikke har vært meningen å pålegge selskaper som i dag er depotmottakere for verdipapirfond, strengere krav gjennom AIFMD følger forutsetningsvis etter depotmottakerbankenes vurdering av direktivet der definisjonen av AIF er negativt avgrenset til å gjelde kollektive investeringsinnretninger som ikke krever tillatelse i dag (etter UCITS IV), jf. AIFMD art. 4(1) bokstav (a) (ii). Videre skriver de tre depotmottakerbankene at det fremgår av fortalen i Direktivet (Recital (33)) at det er rom for å avpasse kravene og oppgavene til depotmottaker ut ifra særegenhetene til de ulike AIF innretningene. Det er depotmottakerbankenes oppfatning at så lenge nasjonale fond har samme struktur og i all hovedsak tilsvarende investeringsunivers og plasseringsbegrensninger som et UCITS-fond, bør kravene til depotmottaker også være tilsvarende som for et UCITS-fond.

Finans Norge viser til høringsuttalelsen fra depotmottakerbankene, og støtter opp om de bekymringer som der uttrykkes. *Finans Norge* ber departementet gjennomgå og vurdere disse anførselene på en grundig måte.

Finanstilsynet slutter seg til arbeidsgruppens forslag til gjennomføring av AIFMD, herunder om hvem som kan være depotmottaker, sanksjoner og regelteknikk. *Statistisk sentralbyrå (SSB)* støtter også bestemmelsene i lovverkets kapittel 5 om plikt til å ha depotmottaker, og mener at dette kan være av stor betydning for innsamling av verdipapirdata for bruk i en rekke statistikker i SSB.

12.5 Departementets vurdering

Depotmottakeren er et foretak som oppbevarer verdiene som inngår i fondet, mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondets regning. Depotmottakere har også en viktig funksjon med å kontrollere forvalters disposisjoner som gjøres på vegne av et fond. Depotmottakeren har ingen disposisjonsrett over fondets verdier utover den som følger av avtalen med forvalter. Krav om depotmottaker og dets oppgaver er etter departementets vurdering viktig for å sikre at midler som tilhører fondet skal holdes adskilt fra forvalters egne midler og for å ivareta andelseiernes interesser.

Direktivet fastsetter at kredittinstitusjoner og verdipapirforetak kan påta seg oppdrag som depotmottaker. Direktivet åpner for at også andre foretak som er underlagt betryggende tilsyn og regulering, kan oppnevnes som depotmottaker dersom nasjonale myndigheter har åpnet for at slike foretak kan være depotmottaker etter nasjonal lovgivning som gjennomfører UCITS-direk-

tivet. I norsk rett er denne adgangen til å oppnevne andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak som depotmottaker for UCITS-fond ikke tatt inn, jf. verdipapirfondloven § 10-3 første ledd. Finansdepartementet er enig med arbeidsgruppens forståelse av direktivet om at andre typer foretak enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak da på generell basis heller ikke kan være depotmottaker for alternative investeringsfond etter norsk rett. Departementets forslag om at kun kredittinstitusjoner og verdipapirforetak skal kunne være depotmottaker er i tråd med arbeidsgruppens forslag. Imidlertid foreslår Finansdepartementet i likhet med arbeidsgruppen at det skal åpnes for at andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak på bestemte vilkår kan godkjennes som depotmottaker for alternative investeringsfond som er lukket i minst fem år og som investerer i aktiva som ikke må oppbevares i depot eller investerer i utstedere eller uoterte selskaper med sikte på å oppnå kontroll. Finansdepartementet foreslår ikke nærmere lovregler om hvilke typer av foretak som skal kunne godkjennes, og viser til at det eventuelt må utredes nærmere. Lovutkastet er derfor utformet slik at departementet i forskrift kan gi nærmere regler om adgang til å samtykke til at enkelte andre foretak utpekes som depotmottaker for bestemte alternative investeringsfond.

Nasjonale fond faller innenfor AIFM-direktivets virkeområde etter definisjonen i lovforslaget § 1-2 bokstav a. Finansdepartementet er derfor ikke enig med de høringsinstansene som hevder at direktivet åpner for at en kan unnta nasjonale fond over terskelverdiene fra å bli underlagt reglene i direktivet knyttet til depotmottakers oppbevaring og kontroll, jf. fortalens punkt 33 og art. 4.

Nasjonale fond under terskelverdiene har ikke plikt til å søke om konsesjon. Departementet legger til grunn at direktivet åpner for at det i nasjonal lovgivning ikke stilles krav til depotmottakere i AIFMD, men at disse da vil måtte følge kravene til depotmottaker i verdipapirfondloven. Departementet viser imidlertid til at reglene om depotmottaker for verdipapirfond og alternative investeringsfond på sikt vil harmoniseres gjennom EU-regelverket.

Finansdepartementet går for øvrig inn for at arbeidsgruppens forslag til regler om plikt for et AIF-fond til å ha depotmottaker, hvem som kan oppnevnes som depotmottaker og de oppgaver og ansvar som depotmottakeren skal ha, gjennomføres, men slik at enkelte av reglene gis i forskrift i stedet for i loven. Overgangsregler på dette punktet vil kunne gis i forskrift.

13 Markedsføring til profesjonelle investorer

13.1 Innledning – oversikt

AIFMD legger til rette for grensekryssende markedsføring og forvaltning av alternative investeringsfond. Reglene bygger på samme struktur som andre direktiver på verdipapiriområdet, men er mer omfattende. Dersom en EØS-stat som hjemstat (forvalters hjemstat) godkjenner markedsføring av et alternativt investeringsfond, vil fondet også kunne markedsføres i andre medlemsland etter notifikasjon. Ordningen kan sammenlignes med tilsvarende regler om markedsføringspass etter UCITS-direktivet, som i norsk rett er gjennomført i verdipapirfondloven. AIFMDs regler om grensekryssende markedsføring gjelder kun markedsføring til profesjonelle investorer.

Foreløpig er det kun reglene om grensekryssende markedsføring i EØS etter en meldingsordning (passport), der både fondet og forvalter er etablert i EØS, som har trådt i kraft i EU. Inntil reglene i AIFMD art. 35 og art. 37-41 trer i kraft, noe som tidligst vil skje i 2015, er det opp til hvert EØS-land å bestemme om de vil tillate markedsføring av fond på sitt område der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS, etter en ordning med tillatelse fra kompetent myndighet (med unntak av art. 34, som gjelder forvaltere etablert i EØS sin adgang til å forvalte fond som er etablert utenfor EØS, og som ikke markedsføres i EØS, se nærmere nedenfor).

Antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD kapittel VI (art. 31 til 33) regulerer adgangen for forvaltere som er etablert i EØS til å markedsføre og forvalte alternative investeringsfond som er etablert i EØS til profesjonelle investorer i EØS. Art. 31 regulerer markedsføring av fond etablert i EØS til profesjonelle investorer i forvalters hjemstat, mens art. 32 regulerer adgangen til grensekryssende markedsføring innen EØS av fond etablert i EØS etter en meldingsordning. Art. 33 omhandler grensekryssende forvaltning etter en meldingsordning, og vil bli omtalt nærmere nedenfor under punkt 14.

Selv om regler om grensekryssende markedsføring nå gjennomføres i tråd med forventede

EØS-regler som svarer til AIFMD, finner departementet grunn til å påpeke at andre EØS-land ikke har plikt til å tillate markedsføring fra forvalter etablert i Norge, så lenge AIFMD ikke er innlemmet i EØS-avtalen. Det samme gjelder markedsføring i Norge av alternative investeringsfond fra forvaltere etablert i EØS utenfor Norge. Departementet antar derfor at det kan være grunn til at Finanstilsynet inntil videre tar inn et forbehold om dette i underretningen til forvalter om at melding om markedsføring er videresendt til tilsynsmyndigheten i de land hvor fondet skal markedsføres.

Antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD kapittel VII (art. 34 til 42) inneholder særlige regler for de tilfellene der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS.

Art. 34 omhandler adgangen for forvaltere etablert i EØS til å forvalte fond som er etablert utenfor EØS og som ikke markedsføres i EØS. Reglene vil bli nærmere omtalt nedenfor under punkt 15.

Art. 35, samt art. 37-41 har ikke trådt i kraft i EU ennå, og ikrafttredelse er betinget av prosesser som beskrevet i AIFMD art. 67. Art. 35 gir nærmere regler om markedsføring av alternative investeringsfond etablert utenfor EØS, som forvaltes av forvaltere etablert i EØS, etter en meldingsordning. Art. 37-41 gir nærmere regler om grensekryssende markedsføring og forvaltning av alternative investeringsfond der enten fondet, forvalter eller begge er etablert utenfor EØS, etter en meldingsordning. Arbeidsgruppen har ikke foreslått lovbestemmelser til gjennomføring av artiklene som ikke har trådt i kraft, og de omtales heller ikke nærmere i proposisjonen her.

Art. 36 gir medlemsstatene mulighet til å tillate forvaltere som er etablert i EØS og som forvalter alternative investeringsfond som er etablert utenfor EØS, å markedsføre fondene etter en ordning med tillatelse fra Finanstilsynet. Reglene vil bli nærmere omtalt nedenfor under punkt 13.3.

Art. 42 gir medlemsstatene mulighet til å tillate at forvaltere som er etablert utenfor EØS markedsfører alternative investeringsfond som de forvalter etter en ordning med tillatelse fra Finanstil-

synet. Reglene vil bli nærmere omtalt nedenfor under punkt 13.5.

13.2 Markedsføring av alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge – forvalter etablert i Norge og fondet etablert i Norge eller annen EØS-stat

13.2.1 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har redegjort slik for gjeldende rett i rapporten pkt. 14.1.1:

«Markedsføring av alternative investeringsfond som er nasjonale verdipapirfond i verdipapirfondlovens forstand reguleres av verdipapirfondloven. Når det gjelder markedsføring av verdipapirfond som er etablert i Norge krever verdipapirfondloven at potensielle investorer skal gis nøkkelinformasjon om det aktuelle fondet før tegning av andeler, jf. verdipapirfondloven § 8-4. Videre gjelder krav til offentliggjøring av et prospekt for fondet som inneholder fondets vedtekter, jf. verdipapirfondloven § 8-2 første ledd. Det vises til nærmere omtale i kapittel 4.1 om gjeldende rett og kapittel 15.2.2 om markedsføring av nasjonale fond etter verdipapirfondloven.

Markedsføring av kollektive investeringsstrukturer som ikke er verdipapirfond kan være regulert av verdipapirhandelloven. Markedsføring av kollektive investeringsstrukturer som utsteder andeler som er omsettelige verdipapirer vil kunne utløse prospektplikt, med mindre et relevant unntak fra prospektplikten kommer til anvendelse.

Et særlig trekk ved markedsføring av aktive eierfond og tilsvarende strukturer som markedsføres i det institusjonelle markedet, er at markedsføringsprosessen består av forhandling mellom forvalteren og potensielle investorer. Det vil si at de endelige vilkårene for fondet og endelig markedsføringsmateriale, herunder selskapsavtale og prospekt/informasjonsmemorandum, ikke er ferdig utarbeidet ved start av markedsføringen.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

13.2.2 EU-rett

Art. 31 inneholder regler om forvalters adgang til å markedsføre alternative investeringsfond som er

etablert i EØS til profesjonelle investorer i forvalters hjemland.

Det følger av art. 31(1) at medlemsstatene skal sørge for at forvaltere av alternative investeringsfond som har fått tillatelse, skal kunne markedsføre andeler i fond som er etablert i en EØS-stat og som den forvalter, til profesjonelle investorer i hjemlandet, forutsatt at vilkårene i art. 31 er oppfylt. Dersom fondet er et tilføringsfond, må også mottakerfondet oppfylle vilkårene i bestemmelsen.

Etter art. 31(2) skal forvalter gi kompetent myndighet melding i hjemlandet for hvert fond som forvalter har til hensikt å markedsføre. Meldingen skal inneholde opplysninger og dokumentasjon som nevnt i AIFMD vedlegg III. Dette omfatter en virksomhetsplan for fondet med informasjon om hvor fondet er etablert, fondets vedtekter og øvrige stiftelsesdokumenter, angivelse av fondets depotmottaker, informasjon om fondet som er tilgjengelig for fondets investorer og angivelse av eventuelle tiltak som skal hindre at fondet markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, også der markedsføringen skjer gjennom en distributør. Dersom fondet er et tilføringsfond, skal det også gis informasjon om hvor mottakerfondet er etablert.

Det følger av art. 31(3) at kompetent myndighet i forvalters hjemland skal underrette forvalter innen 20 virkedager etter at fullstendig melding er mottatt om hvorvidt forvalter kan starte markedsføring av det aktuelle fondet. Markedsføring av et fond kan bare nektes dersom direktivets krav til forvalteren eller til forvaltningen av fondet ikke er oppfylt. Forvalter kan starte markedsføring av fondet når den har mottatt bekreftelse fra kompetent myndighet. Dersom fondet er etablert i en annen EØS-stat enn forvalteren, skal tilsynsmyndigheten også underrette kompetent myndighet i fondets hjemstat om at forvalteren kan begynne å markedsføre andeler i fondet.

Art. 31(4) pålegger forvalter å sende skriftlig melding til kompetent myndighet hvis det skjer vesentlige endringer i de opplysninger som forvalter har gitt etter art. 30(2). Ved planlagte endringer skal melding gis minst én måned før de iverksettes. Ved uforutsette endringer skal melding gis umiddelbart. Dersom en endring innebærer at forvaltningen av fondet eller forvalteren ikke lenger tilfredsstiller kravene i direktivet, skal kompetent myndighet uten unødig opphold informere forvalter om at endringen ikke kan gjennomføres. Det fremgår av art. 31(4) siste avsnitt at dersom endringen likevel gjennomføres, eller er gjennomført, skal kompetent myndighet i forval-

terens hjemstat treffe alle nødvendige tiltak, herunder forby markedsføring av fondet, jf. art. 46.

Art. 31(5) gir EU-kommisjonen hjemmel til å fastsette nærmere regler i samsvar med art. 15 i forordning 1095/2010/EF (forordningen om etablering av ESMA), etter forslag fra ESMA.

I art. 31(6) fremgår at medlemsstatene skal kreve at alternative investeringsfond som markedsføres av forvaltere av alternative investeringsfond, bare skal kunne markedsføres til profesjonelle investorer, uavhengig av om det enkelte medlemsland har tillatt markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle etter art. 43(1).

13.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår av rapporten pkt. 14.1.3, første avsnitt:

«Bestemmelsene i AIFMD artikkel 31 inneholder ingen nasjonale valg. Det vises til utkastet § 6-1.»

13.2.4 Høringsinstansenes merknader

Norsk Venturekapitalforening har i tilknytning til arbeidsgruppens utkast til §§ 6-1 og 6-2 påpekt at når det gjelder aktive eierfond – i motsetning til hedgefond mv. – har aktørene (forvalterne og investorene) en klar forventning om at sentrale avtalevilkår skal forhandles under markedsføringsperioden. Et krav om at melding om markedsføring skal inneholde endelige vedtekter og stiftelsesdokumenter vil gjøre slik forhandling praktisk umulig og vil være til skade for markedsføring av aktive eierfond, mulighetene for investorene til å forhandle bedre vilkår og i siste instans tilgjengeligheten av risikokapital for norske bedrifter. Lovbestemmelsene bør tillate at det i melding om markedsføring etter §§ 6-1 og 6-2 inngis utkast til vedtekter og stiftelsesdokumenter. Reglene gjelder kun markedsføring til profesjonelle investorer. Eventuelle endringer må uansett meldes innenfor rammen av bestemmelsene. Når det gjelder saksbehandlingstid for meldinger om markedsføring, har *Norsk Venturekapitalforening* vist til at det i arbeidsgruppens lovutkast §§ 6-1 og 6-2 ikke sies noe om hva som skjer dersom Finanstilsynet oversitter fristen på 20 virkedager for å gi tillatelse til markedsføring i hhv. Norge og annen EØS-stat. Forutberegnelighet er viktig for bransjen, slik at man unngår unødven-

dige forsinkelser før markedsføring kan starte. *Norsk venturekapitalforening* foreslår at det i § 6-1 inntas en bestemmelse som innebærer at markedsføring av fondet kan begynne dersom svar ikke er gitt innen 20 dager. *Norsk venturekapitalforening* antar at dette kan reguleres i nasjonal rett (i motsetning til § 6-2 som gjelder markedsføring i andre EØS-land).

Argentum Fondsinvesteringer AS tiltrer *Norsk venturekapitalforenings* høringsmerknad om dokumentasjonskrav og saksbehandlingstiden for meldinger om markedsføring av norske fond i Norge og utlandet, jf. lovutkastet §§ 6-1 og 6-2. *Argentum Fondsinvesteringer AS* er positive til arbeidsgruppens forslag om å benytte adgangen til å tillate markedsføring av fond etablert utenfor EØS.

13.2.5 Departementets vurdering

Art. 31 krever at forvalter skal ha adgang til å markedsføre alternative investeringsfond som er etablert i EØS til profesjonelle investorer i forvalters hjemland. Her er det ikke nasjonalt handlingsrom, og departementet foreslår at reglene gjennomføres i tråd med arbeidsgruppens utkast, se lovforslaget § 6-1.

Når det gjelder kravet til hva en melding om markedsføring skal inneholde, jf. høringsmerkna-dene fra *Argentum Fondsinvesteringer AS* og *Norsk Venturekapitalforening*, viser departementet til at det etter AIFMD art. 31(2) annet avsnitt, jf. vedlegg III til direktivet, er et krav at fondets og øvrige stiftelsesdokumenter vedlegges, slik at det neppe er rom for å lovfeste et avvikende krav. Hvordan kravet praktiseres i det enkelte tilfelle, må finne sin avklaring gjennom Finanstilsynets praksis, men departementet antar at det vil være rom for en viss fleksibilitet med hensyn til hvor endelige slike dokumenter behøver å være ved innsendelse til Finanstilsynet, jf. også art. 31(4) og lovforslaget § 6-1 tredje ledd om endringsmeldinger.

Norsk Venturekapitalforening har i sin høringsmerknad foreslått at det bør tas inn en bestemmelse i § 6-1 om at markedsføring kan starte dersom Finanstilsynet ikke har gitt svar innen 20 dager etter at melding om markedsføring er mottatt. Departementet viser til at AIFMD ikke inneholder en slik regel, og departementet kan heller ikke se at det vil være i tråd med direktivet å ta inn en slik bestemmelse i loven.

13.3 Grensekryssende markedsføring innen EØS – markedsføring til profesjonelle investorer i annen EØS-stat av fond etablert i EØS

13.3.1 Gjeldende rett

Markedsføring av utenlandske fond som ikke er UCITS-fond, krever tillatelse i hvert enkelt land i henhold til nasjonale regler. Det er ingen «passport-rettigheter» for slike fond etter gjeldende rett.

13.3.2 EU-rett

Art. 32 regulerer adgangen for forvaltere etablert i EØS til å markedsføre fond som er etablert i en annen EØS-stat til profesjonelle investorer i andre EØS-stater enn forvalters hjemstat.

I henhold til art. 32(1) skal medlemsstatene sikre at forvalter med hjemstat i EØS, som har tillatelse etter AIFMD, kan markedsføre andeler i alternative investeringsfond som er etablert i en EØS-stat til profesjonelle investorer i andre medlemsstater enn forvalters hjemstat. Dersom det alternative investeringsfondet er et tilføringsfond, er det et vilkår for rett til markedsføring at mottakerfondet også er etablert i EØS og at det forvaltes av en EØS-forvalter med tillatelse.

Det følger av art. 32(2) at forvalter skal gi kompetent myndighet i sin hjemstat melding for hvert fond som søkes markedsført. Meldingen skal inneholde opplysninger og dokumentasjon som fremgår i vedlegg IV til AIFMD. Dette omfatter en virksomhetsplan som beskriver hvilke fond som skal markedsføres og hvor fondene er etablert, fondets vedtekter og øvrige stiftelsesdokumenter, angivelse av fondets depotmottaker, informasjon om fondet som er tilgjengelig for fondets investorer, angivelse av hvilken EØS-stat fondet skal markedsføres i og informasjon om hvordan fondet skal markedsføres, herunder angivelse av eventuelle tiltak som skal hindre at det markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, også der markedsføringen skjer gjennom en distributør. Dersom fondet er et tilføringsfond, skal det dessuten gis informasjon om hvor mottakerfondet er etablert.

Senest 20 virkedager etter at kompetent myndighet har mottatt fullstendig melding etter art. 31(2), skal den sende meldingen til kompetent myndighet i de(n) staten(e) hvor fondet søkes markedsført, jf. art. 31(3). Melding skal bare sendes dersom direktivets krav til forvalteren og forvaltningen av fondet er oppfylt. Vedlagt meldingen

skal det oversendes en bekreftelse på at forvalterens konsesjon omfatter forvaltning av det aktuelle fondet.

Kompetent myndighet i forvalters hjemstat skal straks gi forvalter underretning om at melding er sendt, jf. art. 32(4). Forvalteren kan starte markedsføring av fondet samme dag som underretning gis. Dersom fondet er etablert i en annen EØS-stat enn forvalteren, skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat også underrette kompetent myndighet i fondets hjemstat om at forvalteren kan begynne å markedsføre andeler i fondet i vertsstaten.

I artikkel 32(5) er det fastsatt at de tiltak som er nevnt i vedlegg IV bokstav h til direktivet (informasjon om hvordan fondet skal markedsføres, herunder angivelse av eventuelle tiltak som skal hindre at det markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, også der markedsføringen skjer gjennom en distributør), reguleres av lovgivningen og tilsynet i forvalters vertsstat.

Etter art. 32 (6) skal medlemsstatene sikre at meldingen fra forvalter om at den vil markedsføre et fond i en annen EØS-stat etter art. 32(2), skal være på et språk som er vanlig i den internasjonale finansbransjen. Det samme gjelder meldingen som kompetent myndighet i forvalters hjemland skal sende kompetent myndighet i vertsstaten etter art. 32(3).

Etter art. 32(7) skal forvalter skriftlig gi melding til kompetent myndighet ved vesentlige endringer i dokumentasjonen som er innsendt etter art. 32(2). Ved planlagte endringer skal melding gis minst én måned før endringen iverksettes. Ved uforutsette endringer skal melding gis umiddelbart etter endringen har oppstått. Dersom en endring innebærer at forvaltningen av fondet eller forvalteren ikke lenger tilfredsstillende kravene i direktivet, skal kompetent myndighet uten opphold oppfordre forvalteren om at endringen ikke kan gjennomføres. Dersom endringen likevel gjennomføres, eller er gjennomført, skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat treffe alle nødvendige tiltak, herunder om nødvendig forby markedsføring av fondet, jf. artikkel 46. Dersom endringene er akseptable fordi de ikke påvirker overholdelsen av reglene i direktivet, skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat uten opphold gi opplysning om endringene til kompetent myndighet i vertsstaten.

I art. 32(8) har EU-kommisjonen hjemmel til å fastsette nærmere regler om melding etter art. 32(2), bekreftelse etter 32(3) samt overføringer som nevnt i 32(3) og (7).

13.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har i rapporten pkt. 14.2.3 uttalt at AIFMD art. 32 ikke inneholder noen nasjonale valg, og har foreslått at reglene gjennomføres i lovutkastet § 6-2.

13.3.4 Høringsinstansenes syn

Norsk Venturekapitalforening og *Argentum Fondsinvesteringer AS* har uttalt seg om arbeidsgruppens utkast til §§ 6-1 og 6-2, og det vises til gjengivelsen av uttalelsene ovenfor under punkt 13.2.4.

Argentum Fondsinvesteringer AS har videre uttalt at de er positive til arbeidsgruppens forslag om å benytte adgangen til å tillate markedsføring av fond etablert utenfor EØS.

13.3.5 Departementets vurdering

Departementet viser til at antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 32 legger til rette for grensekryssende markedsføring av alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i EØS etter en meldingsordning (markedsføringspass), der både forvalter og fondet er etablert i EØS. Dersom en EØS-stat som hjemland godkjenner markedsføring av et alternativt investeringsfond, vil fondet også kunne markedsføres i andre medlemsland etter notifikasjon.

Når det gjelder høringsuttalelsene til Norsk Venturekapitalforening og Argentum Fondsinvesteringer AS knyttet til lovutkastet § 6-2, vises det til omtalen ovenfor under punkt 13.2.5.

Departementet legger til grunn at art. 32 ikke inneholder noen nasjonale valg, og foreslår at reglene gjennomføres i lovforslaget §§ 6-2 og 6-3. § 6-2 regulerer adgangen for forvaltere etablert i Norge til å markedsføre alternative investeringsfond etablert i Norge eller annen EØS-stat grensekryssende ut av Norge, til profesjonelle investorer i andre EØS-stater. § 6-3 regulerer adgangen for forvaltere etablert i andre EØS-stater enn Norge til å markedsføre alternative investeringsfond etablert i EØS grensekryssende inn i Norge, til profesjonelle investorer. Dette er i samsvar med arbeidsgruppens utkast. Selv om regler om grensekryssende markedsføring nå gjennomføres i tråd med forventede EØS-regler som svarer til AIFMD, finner departementet grunn til å påpeke at andre EØS-land ikke har plikt til å tillate markedsføring fra forvalter etablert i Norge, så lenge AIFMD ikke er innlemmet i EØS-avtalen. Det samme gjelder markedsføring i Norge av alternative investeringsfond fra forvaltere etablert i EØS

utenfor Norge. Departementet antar derfor at det kan være grunn til at Finanstilsynet inntil videre tar inn et forbehold om dette i underretningen til forvalter om at melding om markedsføring er videresendt til tilsynsmyndigheten i de land hvor fondet skal markedsføres.

13.4 Markedsføring av alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge – forvalter etablert i EØS, fondet etablert utenfor EØS

13.4.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 9-4 kan utenlandsk verdipapirfond som ikke er UCITS-fond, bare markedsføres i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet. I verdipapirfondloven § 9-4 er det stilt nærmere vilkår for å kunne gi slik tillatelse.

13.4.2 EU-rett

AIFMD art. 36 regulerer adgang for forvaltere som er etablert i en EØS-stat til å markedsføre alternative investeringsfond som er etablert utenfor EØS til profesjonelle investorer etter en ordning som krever tillatelse. Etter art. 36(1) kan den enkelte medlemsstat tillate markedsføring av slike alternative investeringsfond til profesjonelle investorer dersom følgende vilkår er oppfylt, jf. art. 36(1)(a) – (c):

- Forvalteren har konsesjon og etterlever direktivets krav med unntak av bestemmelsene i art. 21(7), (8) og (9) (depotmottaker). Forvalteren skal likevel sikre at det er oppnevnt aktører som ikke er forvalteren selv og som utfører pliktene i art. 21(7), (8) og (9) og underrette sine tilsynsmyndigheter om deres identitet.
- Det er inngått avtale om tilsynssamarbeid med henblikk på overvåkning av systemrisiko og i samsvar med internasjonale standarder mellom kompetent myndighetene til forvalterens hjemstat og fondets hjemstat, for å sikre effektiv utveksling av opplysninger som setter kompetent myndighet i forvalters hjemland i stand til å utføre sine oppgaver i samsvar med AIFMD.
- Fondets hjemstat ikke er oppført av FATF blant av land og territorier som ikke anses som samarbeidsvillige.

Det fremgår av art. 36(2) at medlemsstatene kan pålegge forvalter strengere regler for så vidt gjelder markedsføring av andeler i fond etablert utenfor EØS på sitt område. EU-kommisjonen og

ESMA skal etter art. 36(3) og (4) gi nærmere regler om avtale om tilsynssamarbeid mellom de kompetente myndigheter i forvalterens hjemstat og fondets hjemstat.

13.4.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår av rapporten pkt. 14.1.3, de to siste avsnittene:

«Bestemmelsen i artikkel 36 er svært viktig ettersom det gir mulighet for delvis å videreføre gjeldende rett og tillate markedsføring av en lang rekke fond som i dag ikke er omfattet av regler om markedsføring. I perioden før bestemmelsene i artikkel 35 settes i kraft er dette den eneste muligheten for å tillate markedsføring av fond etablert utenfor EØS som forvaltes av norske og andre europeiske forvaltere. Det vises i denne sammenheng til at mange norske aktive eierfond er hjemmehørende på Guernsey eller Jersey.

Dersom adgangen ikke benyttes så vil dette etter arbeidsgruppens vurdering medføre store vanskeligheter for norske forvaltningsmiljøer som har etablert fondsstrukturer i land utenfor EØS, og deres investorer.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør adgangen i artikkel 36 benyttes i den utstrekning det er tillatt under direktivet med hensyn til markedsføring til profesjonelle investorer. Det vises til lovutkastet § 6-7. Markedsføring til ikke-profesjonelle er behandlet i kapittel 15.»

13.4.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

13.4.5 Departementets vurdering

Etter art. 36 kan EØS-statene tillate at forvalter som er etablert i EØS markedsfører alternative investeringsfond som er etablert utenfor EØS til profesjonelle investorer i egen jurisdiksjon. Denne bestemmelsen innebærer at det er opp til hvert enkelt land å vurdere om den vil tillate slik markedsføring. Arbeidsgruppen har foreslått at denne adgangen benyttes, og har blant annet vist til at dersom adgangen ikke benyttes, vil dette medføre vanskeligheter for norske forvaltningsmiljøer som har etablert fondsstrukturer i land utenfor EØS, og deres investorer. De av høringsinstansene som har uttalt seg om dette, synes å være positive. Departementet er enig med arbeidsgruppen i at slik markedsfø-

ring bør tillates, og slutter seg til arbeidsgruppens vurderinger av dette. Det vises til lovforslaget § 6-4, som i hovedsak tilsvarende arbeidsgruppens lovutkast § 6-7.

13.5 Markedsføring til profesjonelle investorer i Norge – forvalter etablert utenfor EØS

13.5.1 EU-rett

Art. 42 regulerer adgangen for forvaltere som er etablert utenfor EØS til å markedsføre i EØS alternative investeringsfond som de forvalter (uavhengig av hvor fondet er etablert) etter en ordning med tillatelse (i motsetning til en meldingsordning). Etter art. 42 kan den enkelte medlemsstat *tillate* markedsføring av slike alternative investeringsfond til profesjonelle investorer dersom følgende vilkår er oppfylt, jf. art. 42(1) (a) til (c):

- Forvalteren etterlever bestemmelsene i direktivets art. 22, 23, og 24, samt 26 til 30 der det er relevant for fondet.
- Det er inngått avtale om tilsynssamarbeid mellom norske tilsynsmyndigheter, samt tilsynsmyndighetene i fondets og forvalterens hjemstat(er).
- Forvalterens og fondets hjemstat ikke er oppført av FATF som land og territorier som ikke anses som samarbeidsvillige.

Art. 42(1) siste avsnitt gir ESMA enkelte rettigheter dersom en medlemsstat ikke inngår nødvendig avtale om tilsynssamarbeid.

Etter art. 42(2) kan medlemsstatene innføre strengere regler for forvaltere som er etablert utenfor EØS når det gjelder markedsføring av andeler i alternative investeringsfond på deres område.

EU-kommisjonen og ESMA skal etter artikkel 42(3) og (4) gi nærmere regler om avtale om tilsynssamarbeid mellom kompetente myndigheter i forvalterens hjemstat og fondets hjemstat.

13.5.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag er beskrevet slik i rapporten pkt. 14.2.3 tredje og fjerde avsnitt:

«Bestemmelsen i AIFMD artikkel 42 anses viktig ettersom det gir mulighet for delvis å videreføre gjeldende rett og tillate markedsføring av en lang rekke fond som i dag ikke er omfattet av regler om markedsføring. I perioden før bestemmelsene i artikkel 37 til 41 settes i kraft

er dette den eneste muligheten for å tillate markedsføring av fond etablert utenfor EØS med forvalter etablert utenfor EØS.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør adgangen i artikkel 42 benyttes i den utstrekning det er tillatt under direktivet, og når det er tale om markedsføring til profesjonelle investorer. Det vises til lovutkastet § 6-8. Markedsføring til ikke-profesjonelle er behandlet i punkt 15.»

13.5.3 Høringsinstansenes merknader

Argentum Fondsinvesteringer AS er positive til arbeidsgruppens forslag om å benytte adgangen til å tillate markedsføring av fond etablert utenfor EØS og/eller forvaltet av en forvalter etablert utenfor EØS. *Argentum Fondsinvesteringer AS* tiltrer for øvrig kommentarene til Norsk Venturekapitalforening om dokumentasjonskravet.

Norsk Venturekapitalforening er positive til forslaget om adgang til markedsføring av fond etablert utenfor EØS, jf. utkastet §§ 6-7 og 6-8. Bestemmelsene angir ikke presise krav til den dokumentasjonen som må inngis ved søknad om tillatelse, og Norsk Venturekapitalforening anser at utkastet gir rom for at Finanstilsynet kan gi markedsføringstillatelse basert på utkast til fondsdokumentasjon (som det forhandles om), selvsagt forutsatt at de øvrige vilkår for markedsføringstillatelse er oppfylt. I høringsuttalelsen fremgår videre:

«Aktive eierfond forvaltet av norske og nordiske miljøer som er av en viss størrelse er i de aller fleste tilfeller etablert som indre selskap (limited partnership) på Guernsey eller Jersey, altså utenfor EØS. Dette er viktig blant annet

for å tiltrekke seg kapital fra andre land enn Norge. Som nevnt over investerer slike fond betydelig i det norske næringslivet. NVCA støtter dermed arbeidsgruppens forslag om å benytte adgangen til å tillate markedsføring av fond etablert utenfor EØS og/eller forvaltet av en forvalter etablert utenfor EØS. Det er viktig for NVCA at norske forvaltere ikke blir pålagt unødvendige restriksjoner som gjør at det blir vanskeligere å reise kapital til investeringer i et næringsliv hvor tilgangen på risikokapital i den senere tid er blitt stadig vanskeligere.»

13.5.4 Departementets vurdering

Art. 42 gir EØS-statene adgang til å *tillate* at forvaltere som er etablert utenfor EØS markedsfører alternative investeringsfond som de forvalter til profesjonelle investorer. Bestemmelsen er den eneste muligheten til å tillate markedsføring av fond som etablert utenfor EØS med forvalter etablert utenfor EØS, inntil bestemmelsene i art. 37 til 41 settes i kraft. Arbeidsgruppen har foreslått at denne adgangen benyttes, og de av høringsinstansene som har uttalt seg om spørsmålet, støtter arbeidsgruppens vurdering. Departementet er enig med arbeidsgruppen og høringsinstansene i at denne adgangen bør benyttes. Departementet viser særlig til at slike fondsstrukturer eksisterer allerede i dag, at det ikke er ønskelig å stramme inn muligheten for å reise risikovillig kapital fra andre land enn Norge, og at markedsføring kun tillates overfor profesjonelle investorer. Slike forvaltere må søke Finanstilsynet om tillatelse før de kan markedsføre fond som de forvalter til profesjonelle investorer i Norge. Det vises til lovforslaget § 6-5, som tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 6-8.

14 Markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i Norge

14.1 Generelt om salg og markedsføring av alternative investeringsfond

14.1.1 Bakgrunn for dagens regulering

Finansdepartementet fremmet i Ot.prp. nr. 36 (2007–2008) forslag om regler om spesialfond. Spesialfond omfattet hedgefond og andre lignende fondskonstruksjoner med adgang til å benytte et videre spekter av investeringsteknikker enn det som fulgte av verdipapirfondloven. Departementet la ved utformingen av reglene vekt på hensynet til finansiell stabilitet og investorbeskyttelse.

I proposisjonen la departementet til grunn at en potensiell investor i spesialfond burde få kvalifisert hjelp til å foreta en vurdering av om spesialfond egnet seg som investering for den aktuelle investoren. Dersom spesialfond ble distribuert gjennom en investeringsrådgiver med konsesjon etter verdipapirhandeloven, la departementet i utgangspunktet til grunn at ikke-profesjonelle investorer ville få tilstrekkelig vern mot uegnede investeringsprodukter ved at rådgiveren ville måtte foreta egnethetstesting etter reglene om god forretningsskikk. Departementet foreslo derfor i proposisjonen at både profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer ble gitt adgang til å investere i spesialfond, men slik at ikke-profesjonelle investorer bare kunne investere etter en forutgående investeringsrådgivning fra et verdipapirforetak eller et forvaltningsselskap med tillatelse til å yte investeringsrådgivning. Stortinget sluttet seg til departementets forslag i Innst. O. nr. 59 (2007–2008), jf. lovvedtak 27. juni 2008.

I forskriften om ikrafttredelse av de nye reglene (fra 2010) ble det imidlertid fastsatt som en overgangsregel at spesialfond kun skulle kunne tilbys profesjonelle kunder. Departementet begrunnet dette med at til tross for at investeringsrådgivning hadde blitt en konsesjonspliktig tjeneste etter ny verdipapirhandelov, hadde dette vist seg å ikke gi tilstrekkelig betryggende sikkerhet for ikke-profesjonelle kunder. Departementet

mente dessuten at det måtte ses hen til den regulering som pågikk i EU på området (AIFM-direktivet).

I Prop. 149 L (2010–2011) om forslag til ny verdipapirfondlov foreslo Finansdepartementet at spesialfond inntil videre fortsatt bare skulle kunne tilbys til profesjonelle kunder. Departementet mente at det var nødvendig å opparbeide noe mer erfaring med hvordan spesialfond fungerte i markedet, før det eventuelt ble vurdert å åpne opp for at spesialfond også kunne tilbys til ikke-profesjonelle investorer.

14.2 Gjeldende rett

14.2.1 Generelt

Det finnes ikke et felles rammeverk som regulerer markedsføring av alternative investeringsfond, verken generelt eller til ikke-profesjonelle kunder. Et reguleringsmessig skille går mellom markedsføring av nasjonale fond, som reguleres av verdipapirfondloven, og markedsføring av andre typer alternative investeringsfond. Reglene om markedsføring til ikke-profesjonelle kunder er dessuten forskjellige avhengig av om det er tale om spesialfond eller andre typer nasjonale fond.

14.2.2 Markedsføring av nasjonale fond etter verdipapirfondloven

Verdipapirfondforskriften § 9-7 definerer markedsføring som det å invitere eller oppfordre til å erverve rettigheter i et verdipapirfond. Bare invitasjon eller oppfordring som er bestemt for eller særlig egnet til å ha virkning i Norge er å anse som markedsføring.

Forvaltningsselskap kan markedsføre nasjonale fond som ikke er spesialfond til ikke-profesjonelle kunder i kraft av sin tillatelse til å yte verdipapirfondsforvaltning. Forvaltningsselskap kan etter verdipapirfondloven § 2-10 også benytte tilknyttede agenter for å markedsføre sine tjenester og å formidle ordre om andeler i fond.

Finansdepartementet er i verdipapirfondloven § 7-7 gitt myndighet til i forskrift å gi nærmere regler om salg og markedsføring av spesialfond. Etter verdipapirfondforskriften § 7-4 kan spesialfond kun tilbys profesjonelle kunder. Finansdepartementet har lagt til grunn at dette innebærer at spesialfond verken kan markedsføres eller selges til ikke-profesjonelle kunder, uavhengig av om initiativet kommer fra kunden eller foretaket. Dette betyr blant annet at verdipapirforetak eller forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke har adgang til å selge eller formidle spesialfond til ikke-profesjonelle kunder som på eget initiativ tar kontakt med foretaket om kjøp av spesialfond.

Ved markedsføring av spesialfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond) skal det fremgå klart at det er tale om spesialfond. For å kunne tilby spesialfond i Norge til profesjonelle kunder må fondet enten være et norsk verdipapirfond med tillatelse, etablert av et forvaltningsselskap for verdipapirfond og som betegnes som spesialfond gjennom vedtekter, eller utenlandsk spesialfond som Finanstilsynet har gitt tillatelse til å markedsføre i Norge.

Kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak kan i følge verdipapirfondloven § 9-1 forestå salg av nyutstedte andeler i verdipapirfond.

14.2.3 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS

Markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS (utenlandske nasjonale fond, herunder utenlandske spesialfond) krever som nevnt tillatelse fra Finanstilsynet etter verdipapirfondloven § 9-4. Det stilles en rekke vilkår for at slik tillatelse skal gis, blant annet at det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge, og at verdipapirfondet og forvaltningen er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet. Dessuten må kravene til verdipapirfondet og forvaltningen gi investorer i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i nasjonale fond. Norge har på dette området inngått tilsynssamarbeid med EØS-stater og USA.

Det er gitt nærmere regler om markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS i verdipapirforskriften § 9-3. I § 9-4 i forskriften er det gitt særskilte krav til hvilke opplysninger som må fremgå ved søknad om tillatelse til å markedsføre utenlandske spesialfond. Dessuten er forbud mot å tilby utenlandske spesialfond til ikke-

profesjonelle kunder inntatt i § 9-4 femte ledd. Vilkårene for å gi tillatelse til å markedsføre utenlandske fond som ikke er UCITS innebærer at adgangen i praksis er begrenset, selv etter at reglene for etablering av spesialfond trådte i kraft 1. juli 2010.

14.2.4 Markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond

Regelverket om markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond er fragmentert. Markedsføring av finansielle instrument falt bort som en egen investeringstjeneste ved gjennomføringen av verdipapirhandeloven av 2007, blant annet med den begrunnelse at andre investeringstjenester også omfatter markedsføringsaktiviteter. Dersom det er tale om å yte investeringstjenester, for eksempel formidling av finansielle instrumenter, utførelse av ordre eller investeringsrådgivning, krever dette tillatelse etter verdipapirhandeloven. Det samme gjelder etter 1. januar 2013 for mellommannstjenester knyttet til andeler i selskaper som reguleres etter selskapsloven, slik som andeler i kommandittselskap og ansvarlige selskaper, dersom disse ytes overfor ikke-profesjonelle kunder. Hovedbegrunnelsen for utvidelsen av konsesjonsplikten var å styrke forbrukervernet. Dette betyr blant annet at rådgivere for aktive eierfond som er organisert etter selskapsloven ikke kan plassere andeler, eller formidle kjøp, salg eller tegning av andeler i fondene til ikke-profesjonelle uten tillatelse etter verdipapirhandeloven. Det er unntak fra konsesjonsplikten for de tilfeller kunden påtar seg et samlet forpliktet investeringsbeløp som minst svarer til fem millioner kroner.

Ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer, og ved opptak til notering på norsk regulert marked, plikter utsteder å utarbeide prospekt etter de nærmere regler som følger av verdipapirhandeloven kapittel 7. Prospektene godkjennes av Finanstilsynet som prospektmyndighet. Det er utsteders ansvar å sørge for at opplysningene i prospektet er fullstendige og korrekte. Finanstilsynets kontroll og godkjenning knytter seg utelukkende til at utsteder har inntatt beskrivelser i henhold til en liste med innholds krav. Finanstilsynet foretar heller ikke noen form for kontroll eller godkjenning av de selskapsrettslige forhold som er beskrevet i prospektet. Alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond markedsføres typisk under et unntak fra prospektplikten, for eksempel unntaket om

minstetegning eller om en begrenset krets av investorer.

Utenlandske alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond må forholde seg til nasjonal lovgivning ved markedsføring i Norge.

14.3 EU-rett

Det enkelte medlemsland kan etter AIFM-direktivet innføre eller opprettholde særskilte nasjonale regler for markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. Reglene forutsettes å kunne gjelde også for markedsføring av utenlandske alternative investeringsfond på ikke-diskriminerende grunnlag.

Direktivet inneholder ikke regler om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder, og heller ikke om markedsføring av fond fra forvaltere som ikke må ha konsekvens som følge av terskelverdiene. De enkelte EØS-land kan fastsette nasjonale regler om markedsføring av slike fond.

14.4 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen ble i mandatet bedt særskilt om å vurdere om alternative investeringsfond bør kunne markedsføres til ikke-profesjonelle kunder, og i så fall utarbeide forslag til hvordan det nasjonale handlingsrommet etter direktivet kan benyttes. I dag kan alle typer alternative investeringsfond som ikke er å anse som spesialfond etter verdipapirfondloven markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Dette betyr at de fleste produkter som i dag faller inn under kategorien alternative investeringsfond kan tilbys forbrukere og andre ikke-profesjonelle kunder. Etter arbeidsgruppens syn bør alternative investeringsfond kunne tilbys til ikke-profesjonelle investorer. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid å gi ikke-profesjonelle kunder et særskilt vern.

De foreslåtte reglene har til hensikt å gi ikke-profesjonelle kunder et bedre vern enn de fastsatte, men ikke ikraftsatte, reglene om markedsføring av spesialfond overfor ikke-profesjonelle. Arbeidsgruppen foreslår blant annet krav til tillatelse, krav til god forretningsskikk, egnethetsvurdering, og til utarbeidelse av et særlig tilpasset informasjonsdokument (nøkkelinformasjon). Det foreslås også at Finanstilsynet gis hjemmel til å kunne gripe inn i form av å kunne nedlegge forbud mot salg av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. Arbeidsgruppen gikk

inn for at reglene for markedsføring av nasjonale fond som ikke er spesialfond i verdipapirfondloven videreføres, slik at disse også fremover kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder etter de reglene som allerede følger av verdipapirfondlovgivningen. Det foreslås at forskriftshjemmelen i verdipapirfondloven § 7-7 til å fastsette nærmere regler for markedsføring av spesialfond benyttes og at nærmere regler vurderes i forbindelse med utarbeidelse av forskrifter.

14.4.1 Markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer

Arbeidsgruppen vurderte følgende hovedalternativ for markedsføring til ikke-profesjonelle investorer: Å innføre et generelt forbud mot markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder, innføring av krav til investorbeskyttelse, og om spesialfond står i en slik særstilling at det fortsatt bør gjelde et forbud mot salg til ikke-profesjonelle kunder for denne typen alternative investeringsfond.

Flertallet i arbeidsgruppen gikk inn for at det bør gis tillatelse til at alle alternative investeringsfond kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder, herunder også spesialfond, dog slik at det innføres et styrket investorvern gjennom innføring av blant annet bestemte krav til god forretningsskikk og informasjonsdokument.

Medlemmet fra Forbrukerombudet støtter innføring av tiltak som vil gi økt investorbeskyttelse, men mener at det også må innføres krav om en særskilt tillatelse før det enkelte alternative investeringsfond tilbys på forbrukermarkedet. Finansdepartementets medlemmer i arbeidsgruppen var positive til de foreslåtte tiltakene for å styrke forbrukervernet, men tok ikke stilling til hvorvidt forbrukerbeskyttelsen, med de foreslåtte tiltakene, var brakt opp på et tilstrekkelig høyt nivå.

14.4.1.1 Arbeidsgruppens vurdering av innføring av krav til investorbeskyttelse

Det er arbeidsgruppens utgangspunkt at en heller bør søke å etablere en mer treffende regulering gjennom innføring av ekstra beskyttelsestiltak dersom alternative investeringsfond skal kunne markedsføres overfor ikke-profesjonelle kunder. Etter arbeidsgruppens vurdering vil det være mulig å gi forbrukere tilstrekkelig forbrukervern i reguleringen uten å stenge for markedsføring til ikke-profesjonelle kunder. Innføring av beskyttelsestiltak bør suppleres med et effektivt tilsyn med de aktører som tilbyr alternative investeringsfond,

og effektive sanksjonsbestemmelser. Ved denne vurderingen har arbeidsgruppen lagt særlig vekt på at innføring av beskyttelsestiltak i realiteten vil innebære en styrket forbrukerbeskyttelse sammenlignet med dagens situasjon. Det antas dessuten at innføring av ulike beskyttelsestiltak vil kunne utgjøre en etableringshindring som vil kunne stenge useriøse aktører ute fra markedet.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør det innføres krav om tillatelse etter den nye loven for at forvaltere skal kunne markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. Kravet om tillatelse bør med andre ord gjelde uansett størrelsen på den samlede kapital under forvaltning dersom forvalteren ønsker å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. På denne måten vil forvalterne bli underlagt de krav som følger av loven, blant annet til organisering, virksomhetsutøvelse og til å ha depotmottaker. Forvalteren vil dermed også bli underlagt kontroll i form av offentlig tilsyn. Sett fra investors ståsted vil det være uheldig om det kun er enkelte av de største aktørene, og som gjerne retter seg mot de institusjonelle kundene, som skal være underlagt kravene til tillatelse. Krav om tillatelse som forvalter vil bety at forslaget begrenses til alternative investeringsfond som forvaltes av forvaltere med tillatelse i Norge eller et annet EØS-land. De svakheter som er avdekket i markedsatferden på sparemarkedet de senere årene bør etter arbeidsgruppens vurdering møtes med krav til god forretningsskikk i kundebehandlingen og informasjonskrav. Ettersom kravene til god forretningsskikk i verdipapirhandeloven er mer detaljert enn det som følger av AIFMD og arbeidsgruppens forslag til regulering, foreslås at verdipapirhandelovens regler bør komme til anvendelse ved markedsføring og salg av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. Dette vil kreve at forvalteren ved salg av alternative investeringsfond gjennomfører testing av kunden slik at en sikrer at investeringen passer til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå. Dette vil sikre like krav til god forretningsskikk uansett om det er forvalteren eller et verdipapirforetak som tilbyr andeler i fondene.

Av hensyn til kontrollarbeidet, både hos forvalteren og tilsynsmyndigheten, bør det også innføres krav om dokumentasjonsplikt etter mønster av verdipapirhandeloven. Det bør stilles krav om at forvalteren dokumenterer hvordan kundebehandlingen er utført, slik at det i ettertid kan være mulig å kontrollere dette. En slik dokumentasjonsplikt vil også kunne bidra til raskere avklaring av tvister mellom foretak og kunde.

Som nevnt ovenfor er den skriftlige informasjonen om finansielle produkter ofte mangelfull, og ikke tilpasset kundegruppen. Den er ofte omfattende, og sentral informasjon, slik som opplysninger om risikoforhold og samlede kostnader kan være vanskelig tilgjengelig eller helt utelatt. Etter arbeidsgruppens vurdering bør en ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder innføre krav om utarbeidelse av nøkkelinformasjon etter mønster av verdipapirfondloven. Nøkkelinformasjonen må gis investor i god tid før kunden investerer i fondet og være oversendt tilsynsmyndigheten før markedsføringen kan starte. Dokumentet vil være kortfattet og skal kunne gi den informasjonen som er nødvendig for at kunden skal kunne fatte en velinformert investeringsbeslutning. Nøkkelinformasjonen må inneholde informasjon om sentrale forhold som investeringsstrategi, kostnader og risiko. Arbeidsgruppen antar at det vil være behov for at kravene til nøkkelinformasjonen tilpasses de ulike typer av alternative investeringsfond og at de nærmere regler om innhold, format og fremstilling fastsettes ved forskrift. I det såkalte PRIPS-initiativet (Packaged Retail Investment Products) foreslås det også å innføre krav om utarbeidelse av nøkkelinformasjon for en rekke investeringsprodukt. Etter det arbeidsgruppen forstår er det fortsatt usikkert når endelige EU regler om PRIPS blir vedtatt og vil tre i kraft. Arbeidsgruppen har derfor ikke tatt stilling til hvilke eventuelle tilpasninger som må gjøres ved gjennomføringen av PRIPS.

Arbeidsgruppen har vurdert hvorvidt det bør stilles krav til notering på regulert marked for at et alternativt investeringsfond skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Dette vil innebære visse krav til likviditet og til utstederens informasjonsplikter, for eksempel i form av utstedelse av prospekt. Det vises her til børsloven § 24 om at et regulert marked skal ha regler som sørger for at finansielle instrumenter kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måte. Notering på regulert marked vil dessuten gi transparens i form av offentliggjøring av priser.

Arbeidsgruppen ser at et krav om notering vil kunne gi kundene mulighet til å selge seg ut av investeringene og å få oppgjør i form av kontanter. Dessuten vil et krav om notering utgjøre en etableringssterskel som kan bidra til å stenge useriøse aktører ute. På den annen side vil et krav om notering kunne gi økte administrative kostnader for utstederne, noe som vil kunne veltes over på kundene i form av økte gebyrer. Økte gebyrer vil redusere avkastningspotensialet for kundene. Et

krav om notering vil ikke innebære en garanti for at kundene til enhver tid får solgt seg ut i et annenhåndsmarked. Dessuten vil notering på regulert marked være egnet til å kunne misbrukes i markedsføringen ved å gi produkt et uriktig kvalitetsstempel. Av denne grunn har arbeidsgruppen kommet til at det ikke bør innføres et krav om notering på regulert marked. Det må informeres klart om likviditetsrisikoen i nøkkelinformasjonen slik at kundene kan vurdere om en finansielt er i stand til å håndtere risikoen.

Det kan anføres at de mest profesjonelle forvaltere av alternative investeringsfond kun retter seg mot profesjonelle kunder, og at de som ikke klarer å reise kapital innenfor det profesjonelle markedet retter seg mot ikke-profesjonelle kunder. Markedsføring mot småsparere krever et fordyrende distribusjonsapparat. Dette kan føre til at det er produkt med dårligere egenskaper som markedsføres mot det ikke-profesjonelle markedet. Enkelte produkt er for kostbare til å kunne gi en forventet positiv avkastning. Andre forvaltes av forvaltere uten særlig kompetanse og erfaring. De institusjonelle kundene har ressurser til å kunne vurdere investeringsalternativene på en kvalitativt god måte, slik at disse ikke går inn i mange av de produkt som ikke burde ha vært markedsført. Dette kunne tilsi at en stilte krav til salg av et visst omfang til profesjonelle kunder før en tillot markedsføring av fondet mot ikke-profesjonelle. Dette kan være en effektiv måte å begrense salg av dårlige investeringsprodukt på. Arbeidsgruppen antar at det vil være vanskelig å praktisere en slik regel for alle typer investeringsfond. Dessuten vil ikke salg til profesjonelle kunder sikre at produktet passer som investeringsalternativ for den enkelte. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått en slik regel.

Som nevnt er det ikke vanlig med produktregulering innenfor det finansielle markedet. En løsning med mer produktspesifikk regulering vil etter arbeidsgruppens vurdering være vanskelig å praktisere treffende i et innovativt marked, og vil dessuten kunne gi forbrukere et feilaktig bilde av den risiko som alltid vil være forbundet med investeringsprodukt. Flertallet i arbeidsgruppen, alle med unntak av representanten fra Forbrukerombudet, mener det vil være vanskelig å praktisere en godkjenningsordning før nye finansielle instrumenter lanseres. En slik ordning må spesifisere hvilke kriterier som skal ligge til grunn for en godkjenning, for eksempel for likviditetsrisiko, markedsrisiko, kostnader og informasjonsmaterie. Dette utgjør skjønsmessige tema som kan være vanskelig å fastsette og praktisere på en

måte som vil gi aktørene tilstrekkelig forutberegnelighet. Dessuten kan en offentlig godkjenning av et alternativt investeringsfond skape et uriktig inntrykk av at produktet egner seg som investeringsalternativ for den enkelte. Det er ofte ikke noe i veien med produktet som sådan, i mange saker er det gjerne informasjonen til kundene som har vært mangelfull. Dessuten vil en godkjenningsordning være svært ressurskrevende å administrere. Flertallet i arbeidsgruppen vil derfor ikke foreslå en generell ordning med offentlig godkjenning før et alternativt investeringsfond kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder.

Arbeidsgruppen vil derimot foreslå at Finanstilsynet, på nærmere bestemte vilkår, gis mulighet til å legge ned forbud mot salg av alternative investeringsfond som etter en konkret vurdering ikke bør markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet bør kunne ha mulighet til å gripe inn i form av markedsføringsforbud for å sikre investorbeskyttelsen og det finansielle systemet. Det vises her også til forslag til EU forordning, MiFIR artikkel 32, der det foreslås at det innføres denne type inngrepshjemmel. En slik hjemmel kan for eksempel tenkes benyttet dersom fondet er etablert med avtaler som inneholder urimelige forretningsmessige vilkår, eller dersom kostnadene forbundet med å investere i fondet er så høye at det med stor sannsynlighet avskjærer muligheten til en positiv avkastning.

Arbeidsgruppen vil videre foreslå at forvaltere må være tilsluttet en ekstern minnelig klageordning for behandling av tvister mellom forvalter og ikke-profesjonelle kunder. Arbeidsgruppen legger til grunn at både eksisterende klageorganer og nye klageordninger kan benyttes, og at det må være opp til forvalterne selv å vurdere hvordan dette bør ordnes, gitt at visse minimumskrav til forsvarlig tvistebehandling sikres. Forvalter må opplyse om tvisteordningen i søknad om tillatelse som forvalter av alternative investeringsfond dersom det er tale om å markedsføre fond til ikke-profesjonelle kunder.

Medlemmene fra Finansdepartementet er positive til de foreslåtte tiltakene for å styrke forbrukervernet som vil gjelde i tillegg til de krav som gjelder for investeringsrådgivning etter verdipapirhandelloven. Tiltakene som foreslås vil skape et ekstra sikkerhetsnett for ikke-profesjonelle investorer, og styrke denne kundegruppens beskyttelse. Medlemmene støtter forslagene, men viser samtidig til at flere alternative investeringsfond har en struktur som gjør at de er lite egnet for investering for ikke-profesjonelle. Hensikten med tiltakene må være å bringe forbrukerbeskyt-

telsen opp på et nivå som gir tilstrekkelig trygghet for de ikke-profesjonelle investorene, selv om det skulle svikte i rådgivningsleddet. Finansdepartementets medlemmer er av den oppfatning at de foreslåtte tiltakene er gode virkemidler for å bidra til dette, men tar ikke stilling til hvorvidt forbrukerbeskyttelsen, med de foreslåtte tiltakene, er brakt opp på et tilstrekkelig høyt nivå.

14.5 Høringsinstansenes syn

Steenstrup Stordrange, Advokatforeningen, Argentum, Finans Norge, Finanstilsynet, Norges Bank, Norges Fondsmeglerforbund, Kapitalforvalterforeningen, NVCA og Verdipapirfondenes Forening støtter de foreslåtte tiltakene, og mener disse er egnet til å styrke investorvernet blant ikke-profesjonelle investorer, og er i tillegg enig med flertallet i arbeidsgruppen i at et forbud mot salg og markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer ikke bør opprettholdes. Flere av høringsinstansene som er enige med flertallet i arbeidsgruppen har i tillegg på dette punktet kommet med forslag til enkelte presiseringer, unntak og endringer.

Steenstrup Stordrange skriver at det i motsetning til det som følger av AIFMD artikkel 31 og lovutkastet § 6-1 annet ledd, ikke er foreslått en maksimal behandlingstid (20 virkedager) for Finanstilsynets godkjenningsprosess for markedsføring av et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder. *Steenstrup Stordrange* skriver videre at en slik saksbehandlingsfrist bør inntas, og mener at tilleggsinformasjonen som skal vedlegges en søknad om markedsføring av et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder ikke er av en slik art eller omfang at det er behov for en utvidet behandlingstid. *Norges Fondsmeglerforbund (NFMF)* påpeker samme sak, og antar dette skyldes en inkurie. Videre skriver *NFMF* at de støtter kravet om egnethetsvurdering i forkant av en ikke-profesjonell kundes investering, men at de foreslår at det inntas en bestemmelse om at en forvalter kan legge til grunn egnethetsvurdering foretatt av et verdipapirforetak eller et fondsforvaltningsselskap med konsesjon til å tilby aktiv forvaltning, etter mønster fra verdipapirhandelloven § 10-15. *NFMF* antar at egnethetsvurderingen reelt vil bli gjennomført for eksempel av tilrettelegger, som er den som møter kunden. *NFMF* har også enkelte kommentarer knyttet til det foreslåtte språkkravet. *NFMF* skriver at verdipapirfondlovens

språkkrav må ses i lys av at det ved salg og markedsføring av verdipapirfond under verdipapirfondlovens regler ikke gjelder noe krav til vurdering av investeringens egnethet.

NFMF mener at det dermed er naturlig at det fastsettes bestemmelser med det formål å legge til rette for at investor mottar informasjon på et språk som vil sette vedkommende i stand til å fatte en informert beslutning. Ettersom forslaget til ny AIF-regulering er annerledes bygget opp, med krav til individuell vurdering av egnethet av investeringen overfor den enkelte ikke-profesjonelle investor, mener *NFMF* derfor at det ikke er grunnlag for et særskilt språkkrav.

Advokatforeningen mener at forslaget om at Finanstilsynet skal gis mulighet til å legge ned forbud mot salg av AIF bør utredes nærmere. *Advokatforeningen* ser ikke negativt på forslaget, men er opptatt av at det gis bestemte vilkår som må være oppfylt før Finanstilsynet kan gripe inn.

Argentum mener at skillet mellom hva som anses som en profesjonell investor som definert i verdipapirforskriften § 10-4 og som foreslås benyttet i § 1-2, er lite treffende for markedsføring og tegning av andeler i aktive eierfond. *Argentum* anser at adgangen til markedsføring av alternative investeringsfond bør samordnes med regelen om konsesjonsplikt for mellommannstjenester knyttet til andeler i ansvarlige selskaper slik at markedsføring uansett kan rettes mot ikke-profesjonelle dersom et krav til minstetegning er oppfylt. *Kapitalforvalterforeningen* kommer med tilsvarende høringsuttalelse, og anser at kravet til forutgående markedsføringstillatelse bør samordnes med reglene i verdipapirhandelloven, slik at markedsføring uansett kan rettes mot ikke-profesjonelle dersom et krav til minstetegning er oppfylt. *NVCA* og *Norsk Kapitalforvalterforening (NKFF)* stiller seg også bak dette. *NVCA* kommer med følgende endringsforslag:

«§ 7-5 Unntak

Dette kapittel 7 skal ikke gjelde ved markedsføring overfor personer som er ansatt hos forvalteren for det aktuelle fondet, eller dersom investoren påtar seg et samlet forpliktet investeringsbeløp som minst svarer til 100 000 euro.»

NKFF mener at et slikt krav medvirker til konsentrering av investeringer, noe som kan være uheldig. *NKFF* anser at det er enkelte alternative reguleringsmåter som kan være vel så treffende, og foreslår følgende:

«§ 7-5 Unntak

Dette kapittel 7 skal ikke gjelde ved markedsføring dersom investoren påtar seg et samlet forpliktet investeringsbeløp som minst svarer til 100 000 euro, eller fondet har en andel profesjonelle investorer på 30 % eller mer».

Et unntak fra krav til forhåndstillatelse for markedsføring knyttet til minstetegning, kan utvides til også å omfatte alternative investeringsfond forvaltet av en EØS AIFM til ikke-profesjonelle investorer forutsatt at det er over 30 pst. profesjonelle investorer i det aktuelle fondet. Etter foreningens vurdering er dette egnet til å hindre markedsføring av useriøse produkter til ikke-profesjonelle investorer.

NKFF skriver at krav om forutgående tillatelse i utgangspunktet er et inngripende tiltak, og anser at det finnes alternative reguleringsmåter som i like stor grad er egnet til å ivareta hensynet til investorvern. Slike alternative reguleringsmåter kan være gyldighetsregler knyttet til formkrav eller regler om omvendt bevisbyrde knyttet til tap i forbindelse med investeringer. NKFF foreslår på denne bakgrunn enkelte alternativ til regulering av salg av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle.

Finanstilsynet støtter arbeidsgruppens forslag om at alternative investeringsfond fortsatt skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet går under noe tvil inn for at det åpnes for markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet har særlig lagt vekt på at forslaget vil innebære en samlet styrking av investorvernet sammenlignet med gjeldende regulering. Finanstilsynet skriver at en ordning med offentlig godkjenning av alternative investeringsfond kan skape et uriktig inntrykk av at alle godkjente produkter egner seg som investeringsalternativ for den enkelte kunde. Finanstilsynet skriver at en inngrepshjemmel som foreslått kan tenkes benyttet dersom fondet er etablert med avtaler som inneholder urimelige forretningsmessige vilkår, eller dersom kostnadene forbundet med å investere i fondet er så høye at det med stor sannsynlighet avskjærer muligheten til en positiv avkastning. Finanstilsynet ser klare betenkeligheter med en inngrepshjemmel, men slutter seg under noe tvil til arbeidsgruppens forslag om innføring av en slik hjemmel. NVCA anser at det er behov for enkelte presiseringer og unntak for å gjøre reglene mer treffende uten at det går på bekostning av hensynet til investorvern og forbrukervern. Investorer i aktive eierfond forventer at nøkkelansatte hos forvalter investerer i

fondet. Det er ikke gitt at de relevante ansatte oppfyller kravene til å være profesjonell som angitt i verdipapirforskriften § 10-4. Etter NVCA's vurdering er det likevel ingen reell grunn til at fondet må ha tillatelse til markedsføring til ikke-profesjonelle for at enkelte ansatte skal kunne tegne seg i fondet slik investorene krever. De relevante ansatte vil typisk være viktige medarbeidere som nettopp har den stilling de har gjennom solid økonomisk forståelse og erfaring. Etter NVCA's vurdering bør det fastsettes et særlig unntak for denne situasjonen (jf. forslag til ny § 7-5 ovenfor). Når det gjelder vilkårene for tillatelse til markedsføring til ikke-profesjonelle er det i lovutkastet § 7-1(1) bokstav g satt inn krav til «[b]ekreftelse om at fondet kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i hjemstaten». Mange typer aktive eierfond er uregulert i hjemstaten og ikke underlagt særlige regler om hvem fondet kan markedsføres til (som tilfellet er for slike fond i Norge). Slike fond vil dermed vanskelig kunne skaffe dokumentasjon for at fondet faktisk kan markedsføres til ikke-profesjonelle i hjemstaten. NVCA anser dermed at ordlyden bør endres slik at det er tilstrekkelig å dokumentere fravær av et forbud. NVCA foreslår at ny § 7-1(1) bokstav g skal lyde:

«g) Bekreftelse om at fondet ikke er forbudt markedsført til ikke-profesjonelle investorer i hjemstaten.»

Forbrukerombudet og LO på den andre siden er ikke enige med flertallet i arbeidsgruppen. LO kan ikke se at de spekulative fondene har positiv samfunnsnytte, eller er nødvendige for å ha en god og effektiv finansnæring. LO mener at det mest konsekvente er å forby rene spekulasjonsfond, gjerne på europeisk nivå og at Norge bør arbeide for dette.

Forbrukerombudet støtter forslagene om økt investorbeskyttelse, men deler mindretallets bekymring for at forslagene ikke gir et tilstrekkelig sterkt forbrukervern, og at alternative investeringsfond, herunder spesialfond/hedgefond, derfor først bør kunne selges til forbrukere etter særskilt tillatelse fra Finanstilsynet. For det første så er det etter Forbrukerombudets syn vanskelig fullt ut å overskue hvilke konsekvenser salg av alternative fond, herunder spesialfond/hedgefond, vil få for forbrukerne. For det andre består noen av disse produktene og markedene av komplekse strukturer med høy risiko, og den informasjonen som gis til forbrukere vil ofte være komplisert og omfangsrik og i mange tilfeller lite balansert. For det tredje så er det avdekket flere svakheter i spa-

remarkedet de siste årene, blant annet at de samlede kostnader knyttet til kjøp av produktet er for høye, og at rådgivningen ikke er kvalitativt god nok. For det fjerde mener *Forbrukerombudet* at konsekvensene av feilinvesteringer kan bli alvorlige for den enkelte forbruker; i verste fall økonomisk ruin og personlig konkurs. En godkjenningsordning vil etter *Forbrukerombudets* skjønn bidra til å forhindre at uegnede produkter blir lansert på forbrukermarkedet. På bakgrunn av dette ber *Forbrukerombudet* Finansdepartementet vurdere mindretallets forslag om at alternative investeringsfond først bør kunne selges til forbrukere etter tillatelse fra Finanstilsynet.

14.6 Departementets vurdering

14.6.1 Reguleringshensyn

Det bør legges til rette for ulike valg for sparing og investering, og slik at kunder med ulike behov og risikotoleranse kan gjøre sine valg blant de alternativene som tilbys. Disse hensyn tilsier at det bør legges til rette for konkurranse mellom tilbydere av ulike spareprodukter.

Samtidig er det myndighetenes oppgave å bidra til at forbrukernes rettigheter og interesser ivaretas i møte med profesjonelle aktører som tilbyr finansielle tjenester. Kjøp av finansielle tjenester innebærer ofte risiko, og reguleringen bør legge til rette for at forbrukerne effektivt kan orientere seg om kostnader, risiko og mulig avkastning ved ulike investeringsalternativer. Det kan ikke forventes at forbrukere og andre ikke-profesjonelle investorer har samme kapasitet og evne til å vurdere ulike alternative finansielle investeringer som profesjonelle investorer. Disse hensyn taler for at det legges stor vekt på forbrukerbeskyttelse ved utforming av regler om markedsføring og salg av spareprodukter.

Departementet foreslår regler om markedsføring til ikke-profesjonelle investorer i tråd med anbefaling fra arbeidsgruppen. Departementet foreslår også at reglene for markedsføring av nasjonale fond som ikke er spesialfond i verdipapirfondloven videreføres, og at regler om markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer utarbeides i forskrift.

14.6.2 Om merknad fra mindretallet

En eventuell ordning med offentlig forhåndsgodkjenning av alternative investeringsfond vil kreve ytterligere utredning. Det må blant annet tas stilling til formålet med ordningen. En eventuell god-

kjenningsordning bør imidlertid ikke baseres på fritt skjønn, og det må derfor også utvikles nærmere vilkår for ordningene, og det må tas stilling til om vilkårene for godkjenning/avslag skal angis negativt (produkter som ikke tilfredsstiller kriteriene får ikke godkjenning) eller positivt (produkter som oppfyller vilkårene får godkjenning). En ordning med forhåndsgodkjennelse skape et uriktig inntrykk av at godkjente produkter generelt egner seg for f.eks. forbrukere.

Det er ikke vanlig med regulering av de finansielle instrumentene som sådan, hverken i Norge eller ellers i Europa. Det er heller ingen godkjenningsordning ved lansering av nye investeringsprodukt. Unntaket er verdipapirfond som må oppfylle lovbestemte egenskaper, og som må ha tillatelse for å kunne selges. Et eventuelt krav om forhåndsgodkjenning av fondet må kunne sies å utgjøre en type produktregulering. Departementet anser dette som uhensiktsmessig, og legger ikke opp til en slik forhåndsgodkjenning.

14.6.3 Foreslåtte beskyttelsestiltak

De beskyttelsestiltakene som foreslås innført, herunder krav om tillatelse uansett størrelsen på kapital under forvaltning, tilslutning til ekstern klageordning og utarbeidelse av et lettfattelig informasjonsdokument (nøkkelinformasjon) etter mønster av verdipapirfondloven vil, etter departementets vurdering gi økt forbrukerbeskyttelse.

Et nøkkelinformasjonsdokument må kunne gi den informasjonen som er nødvendig for at kunden skal kunne fatte en velinformert investeringsbeslutning. Krav til god forretningsskikk i kundebehandlingen etter verdipapirhandellovens regler, og informasjonskrav, vil gi økt forbrukerbeskyttelse. Etter Finansdepartementets vurdering vil de foreslåtte tiltakene styrke investorvernet sammenliknet med gjeldende regulering, og på den måten gi økt vern mot de svakhetene som er avdekket i markedsatferden på sparemarkedet de senere årene.

I tråd med arbeidsgruppens forslag foreslår departementet en hjemmel i den nye loven for Finanstilsynet i særlige tilfeller til å kunne forby markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond til ikke-profesjonelle investorer. Tilsvarende hjemmel foreslås tatt inn i verdipapirfondloven for markedsføring av spesialfond. Det foreslås at departementet gis hjemmel til å fastsette nærmere regler i forskrift.

Finansdepartementet mener det vil være lite hensiktsmessig dersom en fremover skal tillate

markedsføring overfor ikke-profesjonelle investorer av alle typer alternative investeringsfond, med unntak av spesialfond som i motsetning til de fleste andre alternative investeringsfond er underlagt regulatoriske rammer i form av «produktregler» i verdipapirfondloven. I tillegg kan det være vanskelig å skille spesialfond fra andre alternative investeringsfond, og erfaringer fra Finanstilsynet tilsier at et delvis forbud fører til en forskyvning av produktene med de egenskaper som det er ønskelig å forby, fra forbudsområdet til andre områder hvor produktene fortsatt kan tilbys til ikke-profesjonelle investorer med nødvendige tilpasninger. På den andre siden taler forbrukerhensyn for at det er svært viktig med en streng regulering av potensielt risikable spareprodukter som skal kunne tilbys på forbrukermarkedet. Med særlig vekt på at de foreslåtte tiltakene vil innebære en betydelig styrking av investorvernet går Finansdepartementet inn for at det åpnes for markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle kunder i Norge.

14.6.4 Enkelte presiseringer og endringer

Når det gjelder Steenstrup Stordrange og NFMFs merknad om at en saksbehandlingsfrist for Finanstilsynet ved søknad om markedsføring av et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle kunder bør inntas, går ikke departementet inn for å innta en slik saksbehandlingsfrist. Reglene om saksbehandlingsfrist for tillatelse for markedsføring til profesjonelle kunder i lovforslagets kapittel 6 følger av AIDM-direktivet. Når det gjelder markedsføring til ikke-profesjonelle aktører vil dette kunne kreve en grundigere vurdering og saksbehandling, og det er derfor etter departementets vurdering ikke hensiktsmessig med en tilsvarende saksbehandlingsfrist for Finanstilsynet ved søknad om markedsføring til ikke-profesjonelle kunder.

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 her.»

Argentum og NVCA foreslår at de skjerpede kravene for markedsføring til ikke-profesjonelle kunder ikke skal være gjeldende dersom den ikke-profesjonelle kunden påtar seg et samlet forpliktet investeringsbeløp som minst svarer til 100 000 euro. Departementet er av den oppfatning at en slik beløpsgrense ikke er hensiktsmessig i denne sammenhengen og foreslår derfor ikke å innføre et slikt skille.

NFMF har merknader til det foreslåtte språkkravet til den informasjonen som skal gis til ikke-profesjonelle investorer. Finansdepartementet er av den oppfatning at det ikke bør gjøres endringer i lovforslaget, og mener at det er særlig viktig at ikke-profesjonelle investorer får informasjon som er lett forståelig. Det åpnes imidlertid for at departementet i forskrift kan bestemme noe annet.

NKFF skriver at krav om forutgående tillatelse i utgangspunktet er et inngripende tiltak, og foreslår endringer i § 7-1 i lovforslaget. Finansdepartementet mener, som anført ovenfor, at det er nødvendig med de foreslåtte beskyttelsestiltakene for å bringe forbrukerbeskyttelsen opp på et tilstrekkelig høyt nivå. NKKFs endringsforslag vil etter departementets vurdering til en viss grad svekke denne beskyttelsen, og departementet går ikke inn for å følge forslaget.

NVCA skriver i sin høringsuttalelse at mange typer aktive eierfond er uregulert i hjemstaten og ikke underlagt særlige regler om hvem fondet kan markedsføres til. Departementet mener at det er tilstrekkelig fleksibilitet i ordlyden til å utvikle fungerende løsninger i praksis. For fond som er etablert i velkjente jurisdiksjoner antar departementet at en bekreftelse fra forvalter vil være tilstrekkelig. Dersom fondet er uregulert i hjemstaten antas det at det heller ikke er forbud mot markedsføring, og at slikt forbud må være eksplisitt.

15 Grensekryssende forvaltning av alternative investeringsfond

15.1 Gjeldende rett

I rapporten pkt. 14.3.1 har arbeidsgruppen redegjort slik for gjeldende rett:

«Gjeldende regler om grensekryssende forvaltning følger av verdipapirfondloven og verdipapirhandeloven. Sett bort fra de regler som gjelder for grensekryssende fondsforvaltning, kan utenlandsk forvalter bare yte verdipapirfondsforvaltning i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet etter verdipapirfondloven § 3-4. Det stilles nærmere vilkår for slik tillatelse.

Forvaltning av andre typer investeringsstrukturer enn verdipapirfond, som for eksempel lukkede investeringselskaper eller lignende, hvor forvalteren har fullmakt til å fatte investeringsbeslutninger knyttet til finansielle instrumenter, er konsesjonspliktig etter verdipapirhandeloven. Utenlandsk forvalter kan bare drive slik virksomhet i Norge med tillatelse etter verdipapirhandeloven § 9-24 (for forvaltere etablert i en annen EØS-stat) eller § 9-25 (for forvaltere etablert utenfor EØS). Forvaltere etablert utenfor EØS kan som hovedregel ikke yte tjenester i Norge uten etablering av en filial, jf. verdipapirhandeloven § 9-25 første ledd. Visse typer forvaltning, som forvaltning av investeringselskaper som investerer i varederivater, kan etter de nærmere omstendigheter være omfattet av unntak fra konsesjonsplikt etter verdipapirhandeloven § 9-2 annet ledd.»

Departementet har ingen vesentlige merknader til arbeidsgruppens fremstilling av gjeldende rett.

15.2 EU-rett

Art. 33 regulerer adgangen for forvaltere som er etablert i en EØS-stat til å forvalte alternative investeringsfond som er etablert i andre EØS-stater, direkte eller gjennom filial.

I art. 33(1) fremgår at medlemsstatene skal sikre at en forvalter som har fått tillatelse i en EØS-stat, skal kunne forvalte alternative investeringsfond som er etablert i en annen EØS-stat, enten direkte eller gjennom etablering av filial, forutsatt at forvalter har tillatelse til å forvalte den aktuelle typen alternative investeringsfond.

Etter art. 33(2) må forvaltere som for første gang ønsker å drive slik virksomhet, gi melding til kompetent myndighet i hjemstaten. Meldingen må inneholde opplysninger om i hvilken medlemsstat forvalteren har til hensikt å forvalte alternative investeringsfond direkte eller ved etablering av filial. Meldingen skal også inneholde en virksomhetsplan, der det angis hvilke tjenester forvalter har til hensikt å yte og hvilke fond som skal forvaltes.

Hvis forvalter skal etablere filial, skal forvalter i tillegg informere om hvordan filialen skal organiseres, opplyse om adressen i fondets hjemstat der dokumenter kan innhentes fra, og om navn og kontaktinformasjon til de personer som har ansvar for ledelsen av filialen, jf. art. 33(3).

Kompetent myndighet i forvalters hjemstat skal etter art. 33(4) oversende melding som nevnt i art. 33(2) til kompetent myndighet i forvalters vertsstat innen én måned etter at fullstendig melding er mottatt. Ved melding om etablering av filial etter art. 33(3) skal kompetent myndighet oversende melding til vertsstaten innen to måneder. Melding skal bare sendes dersom forvaltningen av fondet er og vil være i samsvar med direktivet og forvalter oppfyller de øvrige kravene i direktivet. Vedlagt meldingen skal kompetent myndighet sende med en bekreftelse på at forvalteren har konsesjon. Forvalter skal straks underrettes om oversendelsen, og kan begynne å yte sine tjenester i vertsstaten ved mottagelse av slik underretning.

Det fremgår uttrykkelig av artikkel 33(5) at vertsstaten ikke kan pålegge forvalter ytterligere krav på det området som reguleres av AIFMD.

Etter artikkel 33(6) skal forvalter sende skriftlig melding til kompetent myndighet i hjemstaten

ved vesentlige endringer i den dokumentasjonen som er innsendt etter artikkel 33(2) eller (3). Ved planlagte endringer skal melding gis minst én måned før de iverksettes. Ved uforutsette endringer skal melding gis umiddelbart etter at endringen har oppstått. Dersom en endring innebærer at forvaltningen av fondet eller forvalteren ikke lenger tilfredsstillere kravene i direktivet, skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat informere forvalteren om at endringen ikke kan gjennomføres. Dersom endringen likevel gjennomføres, eller er gjennomført, skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat treffe alle nødvendige tiltak, herunder forby markedsføring av fondet, jf. artikkel 46. Dersom endringene ikke har slike virkninger, skal kompetent myndighet i forvalterens hjemstat uten opphold informere kompetent myndighet i vertsstaten.

Art. 33(7) og (8) gir ESMA hjemmel til å fastsette nærmere regler knyttet til melding etter artikkel 33(2) og (3).

Art. 34 regulerer adgangen for forvaltere som er etablert i EØS til å forvalte alternative investeringsfond som er etablert utenfor EØS og som kun markedsføres utenfor EØS.

Ifølge artikkel 34(1) skal forvaltere tillates å forvalte slike fond dersom følgende vilkår er oppfylt:

- Forvalteren etterlever alle direktivets regler med unntak av art. 21 (depotmottaker) og 22 (opplysninger i årsregnskap) og
- det foreligger avtale om tilsynssamarbeid mellom tilsynsmyndighetene i forvalterens hjemstat og fondets hjemstat.

EU-kommisjonen skal etter artikkel 34(2) fastsette nærmere regler om krav til avtale om tilsynssamarbeid, og ESMA skal etter artikkel 34(3) utarbeide nærmere retningslinjer knyttet til slikt tilsynssamarbeid.

15.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 14.3.3:

«Bestemmelsene i artikkel 33 og 34 må etter arbeidsgruppens vurdering gjennomføres etter sitt innhold og gir ikke rom for nasjonale valg. Det vises til lovutkastet §§ 6-4 til 6-6»

15.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg uttrykkelig om denne delen av arbeidsgruppens forslag.

15.5 Departementets vurdering

Etter art. 33 skal forvaltere som har fått tillatelse i en EØS-stat, kunne forvalte alternative investeringsfond som er etablert i en annen EØS-stat etter en meldingsordning («passport»). Art. 33 gir ikke nasjonal valgfrihet, og departementet legger til grunn at reglene må gjennomføres etter sitt innhold i den norske loven. Det vises til lovforslaget § 8-1, som regulerer adgangen for norske forvaltere til å forvalte fond som er etablert i et annet EØS-land etter en meldingsordning. Forslaget tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 6-4.

Videre viser departementet til lovforslaget § 8-2, der det fremgår at forvaltere som er etablert i andre EØS-stater, kan forvalte tilsvarende fond som er etablert i Norge når tilsynsmyndigheten i forvalters hjemland har underrettet forvalter om at melding om virksomhet i Norge er sendt Finanstilsynet. Bestemmelsene tilsvarende arbeidsgruppens lovutkast § 6-5.

Departementet viser også her til at AIFMD ennå ikke er tatt inn i EØS-avtalen, og at norske forvalteres rett til å forvalte fond etablert i annen EØS-stat inntil videre er avgrenset, se også ovenfor under punkt 13.3.5.

Art. 34 regulerer adgangen for forvaltere som er etablert i EØS til å forvalte alternative investeringsfond som er etablert utenfor EØS og som ikke markedsføres i EØS. Også disse reglene må etter departementets oppfatning gjennomføres etter sitt innhold. Det vises til lovforslaget § 8-3, som tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 6-6.

16 Tilsyn og sanksjoner

16.1 Kompetent myndighet

16.1.1 EU-rett

Ifølge art. 44 skal medlemsstatene utpeke de kompetente myndighetene som skal utføre de oppgavene som er tillagt disse i AIFMD. De kompetente myndighetene skal være offentlige organer. Medlemsstatene skal kreve at de kompetente myndighetene etablerer egnede tilsynsmetoder for å kontrollere at forvalterne oppfyller sine forpliktelser etter direktivet.

I art. 4(1)(f) er «kompetente myndigheter» definert som de nasjonale myndigheter som er bemyndiget til å føre tilsyn med forvaltere.

Etter art. 4(1)(g) er kompetent myndighet for depotmottaker i utgangspunktet den myndighet som allerede er utpekt til å være dette etter andre direktiv og regler. Dersom depotmottaker er en kredittinstitusjon eller et verdipapirforetak, er kompetent myndighet den som er utpekt til å være dette etter henholdsvis bankdirektivet eller MiFID. For en nærmere redegjørelse om hvem som er tilsynsmyndighet for depotmottaker vises det til behandlingen foran under kapittel 12.

16.1.2 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 16.1.2 har arbeidsgruppen foreslått følgende:

«Finanstilsynet fører tilsyn med institusjonene på finansmarkedet, herunder blant annet verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Finanstilsynets virksomhet er regulert i finanstilsynsloven. Finanstilsynet skal se til at institusjoner under tilsyn virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og vedtekter. Finanstilsynet behandler søknader om tillatelser og andre forvaltningsaker fra institusjoner under tilsyn. På bakgrunn av Finanstilsynets rolle er det etter arbeidsgruppens vurdering naturlig at Finanstilsynet utpekes som tilsynsmyndighet i Norge. Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en bestemmelse i loven der det fremgår uttrykke-

lig at Finanstilsynet fører tilsyn med overholdelse av lovens bestemmelser.

Det vises til utkastet § 8-1.»

16.1.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

16.1.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at Finanstilsynet, som fører tilsyn med at finansmarkedsreguleringen overholdes, bør utpekes som kompetent myndighet. Departementet foreslår at det tas inn en uttrykkelig henvisning til finanstilsynsloven i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond § 9-1, jf. lovforslaget. Finanstilsynet vil dermed få de samme virkemidler til rådighet overfor forvaltere av alternative investeringsfond som det har overfor andre aktører som er under tilsyn, se også finanstilsynsloven § 1 nr. 20.

16.2 Tilsynsmyndighetens kompetanse og administrative sanksjoner

16.2.1 EU-rett

Ifølge art. 46(1) skal de kompetente myndighetene tillegges alle tilsyns- og undersøkelsesbeføyelser som er nødvendig for å utføre oppgavene de har etter direktivet. Videre fremgår det av art. 2(4) at medlemsstatene skal treffe nødvendige tiltak for å sikre at forvalterne etterlever direktivet. Ifølge art. 46(1)(a)-(d) utfører de kompetente myndighetene sine beføyelser direkte, i samarbeid med andre myndigheter, gjennom delegering av oppgaver til andre organer eller ved begjæring til rettslige myndigheter.

I artikkel 46(2) er det oppregnet en rekke konkrete beføyelser som kompetent myndighet skal ha:

- få tilgang til ethvert dokument i enhver form og motta kopi av dokumentet,

- b. kreve opplysninger fra enhver person om forvalters eller det alternative investeringsfondets virksomhet, og om nødvendig innkalle og avhøre en person for å innhente opplysninger
- c. gjennomføre varslede eller ikke-varslede stedlige tilsyn,
- d. kreve utlevert eksisterende trafikkdata knyttet til telefon- og datakommunikasjon,
- e. kreve opphør av virksomhet som er i strid med regler som gjennomfører direktivet,
- f. kreve frysing eller beslag av aktiva,
- g. kreve midlertidig forbud mot å utøve virksomhet,
- h. pålegge forvaltere med tillatelse, depotmottakere eller revisorer å fremlegge informasjon,
- i. treffe ethvert tiltak for å sikre at forvalter eller depotmottaker fortsetter å overholde de kravene i direktivet som gjelder for dem,
- j. kreve suspensjon av utstedelse, tilbakekjøp eller innløsning av andeler av hensyn til andelseiernes eller offentlighetens interesse,
- k. tilbakekalle tillatelsen til forvalter eller depotmottaker,
- l. henwise saker til strafferettslig forfølgning,
- m. tillate at revisorer eller eksperter utfører kontroller og undersøkelser.

Det følger av art. 46(3) at dersom de kompetente myndigheter i en medlemsstat mener at en forvalter som er etablert i et tredjeland og som har tillatelse gitt av denne tilsynsmyndigheten, ikke oppfyller forpliktelsene etter direktivet, skal ESMA informeres så raskt som mulig.

I art. 46(4) er det fastsatt at medlemsstatene skal sikre at de kompetente myndighetene har nødvendige beføyelser for å treffe alle de tiltak som er påkrevet for å sikre velfungerende markeder i de tilfeller der ett eller flere alternative investeringsfonds aktiviteter i markedet knyttet til et finansielt instrument kan true et velfungerende marked.

Artikkel 48 inneholder regler om administrative sanksjoner. Etter artikkel 48(1) skal medlemslandene fastsette bestemmelser om tiltak og sanksjoner for overtredelser av bestemmelser som gjennomfører direktivet, samt treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at reglene håndheves. Medlemsstatene skal sikre at det i henhold til nasjonal lovgivning kan vedtas hensiktsmessige administrative tiltak eller sanksjoner overfor de personer som er ansvarlige for brudd på bestemmelser som gjennomfører direktivet. Medlemsstatene skal sørge for at tiltakene er effektive, proporsjonale og avskrekkende.

Kompetent myndighet skal etter artikkel 48(2) kunne offentliggjøre tiltak og sanksjoner som iverksettes ved brudd på direktivets bestemmelser, med mindre offentliggjøring vil kunne skade det finansielle markedet på en alvorlig måte, være ødeleggende for investorene eller innebære uforholdsmessig stor skade for involverte parter.

Ifølge artikkel 48(3) skal ESMA utarbeide en årsrapport om anvendelsen av administrative tiltak og sanksjoner for brudd på direktivets bestemmelser i de ulike medlemsstatene. Kompetente myndigheter skal gi ESMA de opplysninger som er nødvendig for dette formålet.

16.2.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 16.2.2:

«For å kunne sikre at forvalterne etterlever regelverket er det viktig at tilsynsmyndigheten får enkelt tilgang til opplysninger og effektive håndhevelsesmidler. Arbeidsgruppen foreslår at kompetent myndighet gis de beføyelser som følger av artikkel 46. Beføyelsene er langt på vei utformet på samme måte som de tilsvarende reglene i UCITS-direktivet, og artikkel 46 tilsvarer langt på vei artikkel 98 i UCITS-direktivet. Det foreslås at reglene så langt det passer følger systemet for tilsvarende hjemler i verdipapirfondloven.

Det foreslås en bestemmelse om at finanstilsynsloven kommer til anvendelse for tilsynet med forvaltere av alternative investeringsfond. Dette vil i så fall også følge av finanstilsynsloven § 1 første ledd nr. 20. Ved å la finanstilsynsloven komme til anvendelse vil Finanstilsynet få den kompetansen som tilsynet har overfor andre institusjoner under tilsyn på finansområdet, herunder kreve opplysninger og gjøre undersøkelser etter § 3 og fatte vedtak om pålegg etter § 4.

I prp. 149 L (2010–2011) om lov om verdipapirfond er det foretatt en gjennomgang av de enkelte beføyelser og hvordan disse anses gjennomført. Arbeidsgruppen legger til grunn at de vurderinger som er lagt til grunn i proposisjonen om gjennomføring av direktivets bestemmelser om beføyelsene til kompetent myndighet vil gjelde tilsvarende for gjennomføring av AIFMD artikkel 46.

Arbeidsgruppen foreslår at opplysningspliktene i artikkel 46 gjennomføres ved tilsvarende regulering som i verdipapirfondloven § 11-3. I tillegg vil finanstilsynsloven § 3 etter

forslaget komme til anvendelse. Det samme foreslås for tilgang til foreliggende trafikkdata knyttet til telefon- og datatrafikk. Kompetansen til å utføre stedlig tilsyn foreslås gjennomført ved Finanstilsynets adgang til å foreta inspeksjoner i medhold av finanstilsynsloven. Det legges til grunn at de alminnelige reglene om arrest i tvisteloven kapittel 33, og reglene om beslag etter straffeprosessloven kapittel 16, vil være tilstrekkelige til å oppfylle direktivets krav på disse områdene.

Kompetent myndighet skal kunne kreve opphør av handlinger som strider mot direktivet, kreve midlertidig forbud mot yrkesutøvelse, og fastsette tiltak som kan sikre at forvalter eller depotmottaker fortsatt oppfyller krav etter direktivet. Arbeidsgruppen foreslår at direktivets krav gjennomføres ved å foreslå en tilsvarende bestemmelse som verdipapirfondloven § 11-4 om pålegg om retting. Forslaget om å la finanstilsynsloven komme til anvendelse vil innebære at Finanstilsynet vil kunne gi pålegg om å stanse virksomhet som drives uten tillatelse i medhold av finanstilsynsloven § 4a.

Direktivets krav om at tilsynsmyndighetene skal kunne kreve suspensjon av utstedelse, tilbakekjøp eller innløsning av andeler foreslås gjennomført ved forslag til § 8-4 fjerde ledd. Tilbakekall av tillatelse til forvalter eller depotmottaker foreslås gjennomført ved forslag til § 8-5.

Finanstilsynet kan i medhold av finanstilsynsloven § 2 engasjere revisorer og personer med annen fagkyndighet til å utføre oppdrag innenfor tilsynets arbeidsområde. Finanstilsynet kan også oppnevne utvalg til å forestå selvstendige granskninger. Direktivets bestemmelser om å kunne engasjere eksperter foreslås gjennomført ved å la finanstilsynsloven komme til anvendelse. Arbeidsgruppen finner det naturlig at kompetent myndighet gis adgang til å anmelde forhold til strafferettslig forfølgelse. Dette vil, slik forslaget foreligger, kunne gjøres med hjemmel i finanstilsynsloven § 6 om anmeldelse til påtalemyndigheten.

Når det gjelder bruken av administrative sanksjoner er det etter arbeidsgruppens vurdering naturlig å ta utgangspunkt i de regler som gjelder i verdipapirfondloven og verdipapirhandelsoven. Det er her hjemler for å pålegge retting og å fatte vedtak om tilbakekall av tillatelser. Det vil være naturlig å avpasse de administrative sanksjonene etter graden av lovbrudd og hvilke interesser som har blitt tilside-satt. Det vises her til den praksis Finanstilsynet

har i saker som gjelder sanksjonering. Tilbakekall av tillatelser vil være mest inngripende for foretaket. Det må foreligge sterke grunner for at tillatelser skal kunne tilbakekalles. Dette vil for eksempel kunne være aktuelt dersom det for alvorlige brudd på kravene til god forretningsskikk.

Kommisjonen har lagt frem forslag til et direktiv om endring av UCITS-direktivet som inneholder endringer av sanksjonsbestemmelsene. Ettersom forslaget ikke er endelig vedtatt, og sannsynlig gjennomføring i Norge vil ligge noe frem i tid, har ikke arbeidsgruppen funnet det hensiktsmessig å se nærmere hen til dette forslaget.

Det antas at det ikke er behov for å innføre særskilte regler om offentliggjøring av tiltak og sanksjoner. Offentleglova vil gjelde som ramme for hva som kan offentliggjøres.

I utkast til § 8-4 foreslås lovbestemmelser som gjennomfører AIFMDs regler om tilsynsmyndighetens kompetanse og administrative sanksjoner.»

16.2.3 Høringsinstansenes syn

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om denne delen av forslaget.

16.2.4 Departementets vurdering

Når det gjelder de beføyelsene som det er uttrykkelig nevnt i AIFMD art. 46(2) at tilsynsmyndigheten skal ha, følger det av bokstav a) at tilsynsmyndigheten skal kunne få tilgang til ethvert dokument i enhver form og kunne få kopi av dokumentet. Departementet viser til at institusjoner under tilsyn etter finanstilsynsloven § 3 annet ledd annet punktum plikter «*å gi alle opplysninger som tilsynet måtte kreve og å la tilsynet få innsyn i og i tilfelle få utlevert til kontroll institusjonens protokoller, registrerte regnskapsopplysninger, regnskapsmateriale, bøker, dokumenter, datamaskiner eller annet teknisk hjelpemiddel og materiale som er tilgjengelig ved bruk av slikt hjelpemiddel samt beholdninger av enhver art.*» Arbeidsgruppen har dessuten foreslått en bestemmelse om opplysningsplikt for forvalter, samt dennes oppdragstakere, primærmeglere, depotmottaker og disses revisorer i sitt lovutkast § 8-2. Departementet legger til grunn at dette er tilstrekkelig til å oppfylle kravet i direktivet art. 46(2) (a), jf. lovforslaget § 9-2 første ledd.

Når det gjelder kravet i AIFMD art. 46(2) (b) om at tilsynsmyndigheten skal kunne «kreve opp-

lysninger fra enhver person vedrørende forvalters eller det alternative investeringsfondets virksomhet, og om nødvendig innkalle og avhøre en person for å innhente opplysninger», legger departementet til grunn at det bør fremgå av loven om alternative investeringsfond at opplysningsplikten omfatter «*enhver*» med tilknytning til fondets eller forvalters virksomhet, jf. lovforslaget § 9-2 første ledd siste punktum. Departementet antar videre at bestemmelsen i finanstilsynsloven § 5 annet ledd om bevissikring (utenfor rettssak) oppfyller kravet i AIFMD om at tilsynsmyndigheten om nødvendig skal kunne innkalle og avhøre en person for å innhente opplysninger.

Departementet anser kravet i AIFMD art. 46(2)(c) om at tilsynsmyndigheten skal kunne gjennomføre varslede og ikke-varslede kontrollundersøkelser på stedet, oppfylt gjennom adgangen til å foreta stedlig tilsyn etter finanstilsynsloven.

Når det gjelder art. 46(2)(d) om at tilsynsmyndigheten skal kunne kreve opplysninger om eksisterende telefon- og datatrafikk, antar departementet at dette retter seg mot forvalter, slik at det foreligger tilstrekkelig hjemmel i finanstilsynsloven § 3 annet ledd, og slik at Finanstilsynet om nødvendig kan henvende seg til påtalemyndigheten med anmodning om at teletilbyders taushetsplikt oppheves for å få tilgang til eksisterende telefon- og datatrafikk.

AIFMD art. 46(2)(e) stiller krav om at tilsynsmyndigheten skal kunne kreve opphør av virksomhet som er i strid med regler som gjennomfører direktivet. Arbeidsgruppen har i lovutkastet § 8-4 første ledd foreslått at Finanstilsynet gis hjemmel til å pålegge forvalter å rette forholdet dersom den ikke har overholdt sine plikter etter bestemmelser i lov eller forskrift, eller har handlet i strid med vilkår for tillatelsen. Departementet slutter seg til forslaget om slik bestemmelse, jf. lovforslaget § 9-3 første ledd. Dessuten kan Finanstilsynet etter finanstilsynsloven § 4a gi pålegg om å stanse virksomhet som drives uten nødvendig tillatelse.

Kompetent myndighet skal videre ha adgang til å kreve frysing eller beslag av aktiva, jf. direktivet art. 46(2)(f). Arbeidsgruppen har lagt til grunn at de alminnelige reglene om arrest i tvisteloven kapittel 33 og reglene om beslag etter straffeprosessloven kapittel 16 er tilstrekkelig til å oppfylle direktivets krav på dette punkt. Departementet foreslår etter dette ikke særskilte regler i den nye loven på dette punkt.

Det følger av AIFMD art. 46(2)(g) at tilsynsmyndigheten skal kunne kreve midlertidig forbud

mot å drive virksomhet. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at den foreslåtte hjemmelen i den nye loven § 8-4 (tilsvarende lovforslaget § 9-3), der Finanstilsynet kan gi forvalter pålegg om retting, gir adgang til å nedlegge midlertidig forbud om utøvelse av virksomhet. Departementet legger til grunn at Finanstilsynets adgang til å nedlegge midlertidig forbud om utøvelse av virksomhet, bør ha uttrykkelig lovhjemmel, og foreslår slik hjemmel i lovforslaget § 9-3 første ledd.

Etter art. 46(2)(h) skal tilsynsmyndigheten kunne pålegge forvaltere med tillatelse, depotmottakere og revisorer å fremlegge informasjon. Departementet foreslår, i likhet med arbeidsgruppen, en bestemmelse om opplysningsplikt i den nye loven § 9-2 første ledd (tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 8-2 første ledd), som også omfatter forvalters oppdragstakere der tjenester har blitt utkontraktert, primærmegler, depotmottaker og disses revisorer. Bestemmelsen kommer i tillegg til bestemmelsene om opplysningsplikt mv. i finanstilsynsloven.

I henhold til art. 46(2)(i) skal tilsynsmyndigheten kunne treffe ethvert tiltak for å sikre at forvalter eller depotmottaker fortsetter å overholde de kravene i AIFMD som gjelder for dem. Arbeidsgruppen har, som nevnt ovenfor, foreslått en bestemmelse i sitt lovutkast § 8-4 om at Finanstilsynet skal kunne pålegge forvalter å rette forholdet dersom forvalter ikke har overholdt sine plikter i lov eller forskrift, eller har handlet i strid med vilkår for tillatelsen. Slike pålegg kan etter lovutkastet § 8-4 første ledd tredje punktum også gis for å hindre framtidige brudd på reglene. Departementet mener at det i tillegg til arbeidsgruppens utkast bør fremgå uttrykkelig av lovbestemmelsen om retting at Finanstilsynet også kan pålegge depotmottaker retting. Det vises til lovforslaget § 9-3 første ledd, som tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 8-4 første ledd, med endringer som nevnt ovenfor.

Videre er det et krav etter art. 46(2)(j) at tilsynsmyndigheten skal kunne kreve suspensjon av utstedelse, tilbakekjøp eller innløsning av andeler av hensyn til andelseiernes eller offentlighetens interesse. Arbeidsgruppen har foreslått en særskilt hjemmel i lovutkastet § 8-4(4) om dette. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering, med enkelte tekniske justeringer, se lovforslaget § 9-3 fjerde ledd.

Tilsynsmyndigheten skal etter art. 46(2)(k) kunne tilbakekalle tillatelsen til forvalter og depotmottaker. Arbeidsgruppen har foreslått at kravet i direktivet gjennomføres i lovutkastet § 8-5. Arbeidsgruppens utkast til lovtekst omfatter ikke

depotmottaker. Departementet legger til grunn at gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 9-4 og finansieringsvirksomhetsloven gir hjemmel til å tilbakekalle depotmottakers tillatelse, og foreslår ikke særskilte regler om slikt tilbakekall i lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Det vises for øvrig til lovforslaget § 9-4 om tilbakekall av tillatelse.

Etter art. 46(2)(l) skal tilsynsmyndigheten kunne henvise saker til strafferettslig forfølgning. Slik hjemmel foreligger i finanstilsynsloven § 6, jf. forslaget til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 9-1, og det er ikke behov for særskilte regler i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond

Art. 46(2)(m) krever dessuten at tilsynsmyndigheten skal kunne tillate at revisorer eller eksperter utfører kontroller og undersøkelser. Slik adgang har Finanstilsynet etter finanstilsynsloven § 2 femte ledd, jf. forslaget til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 9-1.

Når det gjelder kravet i art. 46(4) om at medlemsstatene skal sikre at tilsynsmyndighetene har de nødvendige beføyelser for å treffe de tiltak som er nødvendig for å sikre at markedene fungerer korrekt i de tilfeller hvor aktivitetene til ett eller flere alternative investeringsfond for et finansielt instrument kan true et velfungerende marked, har arbeidsgruppen ikke foreslått konkrete, nye bestemmelser.

Etter art. 48 skal medlemsstatene fastsette bestemmelser om tiltak og sanksjoner for overtredelser av regler som gjennomfører direktivet. Arbeidsgruppen har vist til at verdipapirfondloven og verdipapirhandelloven inneholder regler om at Finanstilsynet kan pålegge retting og at Finanstilsynet kan fatte vedtak om tilbakekall av tillatelse. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering om at Finanstilsynet skal ha hjemmel til å pålegge retting og å tilbakekalle tillatelse, jf. også nærmere omtale av disse hjemlene ovenfor. Når det gjelder eventuelle sanksjoner, mener departementet at man bør avvente oppfølgingen av Sanksjonslovutvalgets utredning i NOU 2003:15, som vurderer bruk av administrative sanksjoner generelt, før man tar stilling til om det bør innføres sanksjoner for brudd på bestemmelser i den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond.

Det følger av art. 48(2) at tilsynsmyndigheten skal ha adgang til å offentliggjøre tiltak som iverksettes ved brudd på direktivets bestemmelser, med mindre offentliggjøring vil skade det finansielle markedet på en alvorlig måte, være ødeleggende for investorene eller innebære uforholdsmessig

skade for involverte parter. Arbeidsgruppen har antatt at det ikke er behov for å innføre særskilte regler om offentliggjøring av tiltak og sanksjoner, og vist til at offentliglova vi gjelde som ramme for hva som kan offentliggjøres. Departementet legger til grunn at adgangen til å offentliggjøre sanksjoner og tiltak etter art. 48(2), er oppfylt gjennom hovedregelen i offentliglova § 3 om at forvaltningens dokumenter er offentlige. Det foreslås derfor ikke særlige regler om offentliggjøring. Departementet foreslår imidlertid en bestemmelse om taushetsplikt for ansatte hos Finanstilsynet og departementet for de tilfellene der offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedet eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade, i tråd med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 48(2). Det vises til lovforslaget § 9-5.

16.3 Tilsynsmyndighet ved grenseoverskridende virksomhet

16.3.1 EU-rett

Etter art. 45 (1) skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat som hovedregel ha ansvaret for å føre tilsyn med forvalteren, uansett om forvalteren forvalter og/eller markedsfører fond i en annen EØS-stat eller ikke. Dersom en forvalter markedsfører eller forvalter alternative investeringsfond gjennom en filial etablert i en annen medlemsstat, fører kompetent myndighet i vertsstaten tilsyn med at reglene i artikkel 12 om god forretningsskikk og artikkel 14 om håndtering av interessekonflikter etterleves, jf. artikkel 45(2).

Etter art. 45(3) kan kompetent myndighet i vertsstaten kreve at forvalter som forvalter eller markedsfører alternative investeringsfond i vertsstaten, skal gi slike opplysninger som anses nødvendig for at kompetent myndighet i vertsstaten skal kunne utføre sine tilsynsoppgaver. Dette gjelder uavhengig av om forvalteren har etablert en filial i versstaten eller ikke. De forpliktelser som vertstaten pålegger forvalter skal ikke være mer omfattende eller byrdefulle en de som pålegges forvaltere som har versstaten som hjemstat for så vidt gjelder overholdelsen av de samme reglene.

Dersom forvalter ikke overholder bestemmelser som kompetent myndighet i vertsstaten har ansvaret for å føre tilsyn med, følger det av artikkel 45(4) at kompetent myndighet i vertstaten skal kreve at forvalteren bringer det lovstridige forholdet til opphør, samt varsle kompetent myndighet i forvalterens hjemstat.

I art. 45(5) er det fastsatt at dersom forvalter ikke bringer lovbruddet til opphør eller ikke fremlegger slik informasjon som kompetent myndighet i vertsstaten krever, skal kompetent myndighet i vertsstaten underrette kompetent myndighet i forvalterens hjemstat. Hjemstatens tilsynsmyndigheter skal snarest mulig gjennomføre de tiltak som er nødvendig for å sikre at forvalteren legger frem de opplysninger kompetent myndighet i vertsstaten har bedt om, eller bringer lovbruddet til opphør. Kompetent myndighet i vertsstaten skal informeres om hvilke tiltak som gjennomføres. Dersom det er aktuelt, skal kompetent myndighet i hjemstaten anmode tilsynsmyndigheter i aktuelle tredjestater om at de forespurte opplysningene legges frem.

Det følger av art. 45(6) at dersom forvalter fortsatt nekter å utlevere opplysninger som kompetent myndighet i vertsstaten har bedt om, eller fortsetter å overtre regler som nevnt i art. 45(4) i vertsstaten – til tross for at kompetent myndighet i hjemstaten har forholdt seg som nevnt i art. 45(5), eller fordi slike tiltak viser seg å være utilstrekkelige eller ikke finnes i hjemstaten – kan kompetent myndighet i vertsstaten iverksette nødvendige tiltak for å forhindre eller straffe lovbrudd. Før dette gjøres, skal kompetent myndighet i forvalters hjemstat underrettes. Hvis det er nødvendig, kan kompetent myndighet i vertsstaten nekte forvalteren å gjennomføre transaksjoner i vertsstaten. Dersom en forvalter forvalter alternative investeringsfond i et vertsland, kan vertslandet kreve at forvalter slutter å forvalte disse fondene.

I art. 45(7) heter det at dersom kompetent myndighet i forvalters vertsstat har klare og påviselige grunner til å tro at forvalter har overtrådt regler som vertsstaten ikke har plikt til å føre tilsyn med, skal kompetent myndighet i vertsstaten melde fra til kompetent myndighet i forvalters hjemstat. Kompetent myndighet i hjemstaten skal treffe nødvendige tiltak, herunder om nødvendig be om ytterligere opplysninger fra relevante tilsynsmyndigheter i tredjeland.

Dersom en forvalter – til tross for tiltak truffet av kompetent myndighet i hjemstaten eller fordi tiltakene har vist seg å være utilstrekkelige – opptrer på en måte som er klart er til skade for interessene til de berørte investorene til et alternativt investeringsfond, markedenes integritet eller den finansielle stabiliteten i forvalterens vertsstat, kan kompetent myndighet i vertstaten, etter først å ha informert kompetent myndighet i hjemstaten, vedta de tiltak som er nødvendig for å beskytte investorene og markedets integritet og stabilitet,

herunder forby forvalter å markedsføre andeler i det alternative investeringsfondet i vertslandet. Dette følger av artikkel 45(8).

Etter art. 45(9) kommer prosedyrene beskrevet i artikkel 45(7) og (8) også til anvendelse der kompetent myndighet i vertsstaten har klare og påviselige grunner til å være uenig med referansemedlemsstaten om tildeling av tillatelse til en forvalter etablert i en tredjestat.

Ifølge art. 45(10) kan saken henvises til ESMA dersom det er uenighet mellom kompetente myndigheter om de tiltak som er iverksatt i samsvar med artikkel 45(4) til (9). ESMA kan så behandle saken i samsvar med den myndighet ESMA er tildelt i henhold til artikkel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Etter artikkel 45(11) bistår ESMA i forhandlinger og ved inngåelse av de samarbeidsavtaler som direktivet forutsetter at skal inngås mellom kompetente myndigheter i medlemsstatene og tilsynsmyndighetene i eventuelle tredjeland.

16.3.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 16.3.2:

«Bestemmelsene i artikkel 45 retter seg i stor grad mot medlemsstatene og regulerer prosedyrer for samarbeid og informasjonsutveksling som ikke anses nødvendig å regulere i detalj i nasjonal lovgivning. Det foreslås at det inntas bestemmelser tilsvarende verdipapirfondloven §§ 12-1 – 12-4 om tilsynet med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i en annen EØS stat m.v. Det vises til utkastet kapittel 9.

AIFMD artikkel 45(10) som tillegger ESMA myndighet ved behandling av tvister mellom kompetente myndigheter Arbeidsgruppen foreslår ikke regler for gjennomføring av denne bestemmelsen.»

16.3.3 Høringsinstansenes merknader

Statistisk sentralbyrå stiller seg positivt til § 9-1 i lovutkastet, der utenlandske forvaltere kan pålegges rapporteringsplikt. Bestemmelsen er verdifull siden stadig flere investeringstilbud tilbys over landegrensene, og datagrunnlaget for slike transaksjoner i dag er mangelfullt.

16.3.4 Departementets vurdering

Hovedregelen etter direktivet art. 45 er at når en forvalter, med grunnlag i tillatelse fra sitt hjem-

land, utøver virksomhet i et annet EØS-land, skal tilsynsmyndigheten i forvalters hjemstat ha ansvaret for å føre tilsyn med forvalteren. Dette gjelder uansett om virksomheten drives gjennom filial eller grensekryssende uten etablering av filial. Ved etablering av filial skal imidlertid kompetent myndighet i vertslandet føre tilsyn med at forvalter overholder regler om interessekonflikter og god forretningsskikk. Departementet foreslår en bestemmelse om opplysningsplikt for utenlandske forvaltere som driver virksomhet i Norge, jf. lovforslaget § 10-1. Videre foreslår departementet en bestemmelse om Finanstilsynets adgang til å pålegge utenlandske forvalter å rette forhold knyttet til virksomheten mv., jf. lovforslaget § 10-2, i tråd med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 45.

16.4 Straff

16.4.1 EU-rett

Direktivet inneholder ikke straffebestemmelser, og begrenser heller ikke medlemsstatenes adgang til å fastsette strafferettslige sanksjoner, jf. art. 48(1).

16.4.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag i rapporten pkt. 16.4.2 lyder som følger:

«Etter arbeidsgruppens vurdering bør det innføres straffebestemmelser i loven etter tilsvarende mønster som verdipapirfondloven. Etter verdipapirfondloven § 11-6 straffes forsettlig eller uaktsom overtredelse av særskilte bestemmelser. Medvirkning straffes på samme måte. Arbeidsgruppen mener også at det ikke bør være forskjell i strafferettslig reaksjon mellom utenlandske og norske forvaltere i denne sammenheng.

Det vises til utkastet § 8-6.»

16.4.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

16.4.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at visse overtredelser av loven om forvaltning av alternative investeringsfond, bør være straffbare.

Det vises til vedlagte lovforslag § 11-1.

16.5 Begrunnelse for vedtak og domstolsprøving

16.5.1 EU-rett

Ifølge art. 49(1) skal kompetent myndighet skriftlig begrunne ethvert vedtak om å avslå eller inn dra forvalters tillatelse til å forvalte og/eller markedsføre alternative investeringsfond. Det samme gjelder ethvert negativt vedtak som fattes for å gjennomføre tiltak etter direktivet. Søkeren skal underrettes om slike vedtak.

Etter art. 49(2) skal medlemsstatene sikre at enhver avgjørelse som treffes i henhold til lover eller forskrifter som er vedtatt i samsvar med direktivet, er begrunnet og at den kan bringes inn for domstolene. Retten til å bringe en avgjørelse inn for domstolene skal også gjelde der det ikke er fattet et vedtak innen seks måneder etter at søknad om tillatelse er inngitt, når søknaden inneholder alle opplysninger som kreves etter gjeldende bestemmelser.

16.5.2 Arbeidsgruppens forslag

I rapporten pkt. 16.5.2 er arbeidsgruppens forslag beskrevet som følger:

«De alminnelige reglene om vedtak i forvaltningsloven, herunder om saksforberedelse og begrunnelse vil komme til anvendelse for de vedtak som fattes av den kompetente myndigheten. Vedtak vil også kunne påklages til overordnet myndighet etter forvaltningsloven kapittel VI. Tvistemålsloven vil komme til anvendelse for domstolsprøvingen av forvaltningsvedtak. Arbeidsgruppen legger til grunn at direktivets bestemmelser er oppfylt gjennom bestemmelser i forvaltningsloven og tvistemålsloven, og foreslår derfor ikke forslag til regler på dette punkt.»

16.5.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

16.5.4 Departementets vurdering

Departementet legger til grunn at reglene i forvaltningsloven og tvisteloven oppfyller kravene i art. 49, i samsvar med arbeidsgruppens vurdering. Det foreslås ikke lovendringer på dette punkt.

16.6 ESMAAs arbeid og kompetanse

16.6.1 EU-rett

Artikkel 47 omhandler ESMAAs arbeid og kompetanse. ESMA kan etter art. 47(1) utarbeide og revidere retningslinjer for kompetente myndigheter for så vidt gjelder utøvelsen av deres myndighet til å gi tillatelser, samt om kompetente myndigheters rapporteringsforpliktelser etter direktivet. I art. 47 er det for øvrig regler om taushetsplikt for ESMAAs ansatte og taushetsplikt ved utveksling av informasjon mellom ESMA og andre myndigheter.

Det fremgår av artikkel 47(4) at ESMA i henhold til artikkel 9 i forordning (EU) nr. 1095/2010, kan anmode tilsynsmyndigheter om å iverksette følgende tiltak:

- a. Forby markedsføring i EØS-området av andeler eller aksjer i alternative investeringsfond som forvaltes av forvaltere etablert i en tredjestat eller forvaltere etablert i EØS-området uten tillatelse som forutsatt i artikkel 37, melding som forutsatt i artikkel 35, 39 og 40, eller tillatelse fra den aktuelle medlemsstaten som forutsatt i artikkel 42.
- b. Innføre restriksjoner for forvaltere etablert i en tredjestat i forbindelse med et alternativt investeringsfond når det foreligger for høy risikokonsentrasjon på et bestemt marked på grunnlag av grenseoverskridende virksomhet.
- c. Innføre restriksjoner for forvaltere etablert i en tredjestat i forbindelse med et alternativt investeringsfond hvis aktivitet potensielt utgjør en sentral motpartsrisiko for en kredittinstitusjon eller en annen systemkritisk institusjon.

Før ESMA anmoder nasjonale tilsynsmyndigheter om å innføre eller fornye noen av de ovennevnte tiltak, skal ESMA rådføre seg med ESRB og andre relevante myndigheter. Videre skal ESMA også informere tilsynsmyndighetene i forvalterens referansestat og eventuelle vertsstater om beslutning om anmodning som omtalt i artikkel 47(4). Meldingen skal inneholde opplysninger om forvalteren og virksomheten tiltakene gjelder, varighet og årsak, samt tilhørende dokumentasjon. ESMA skal videre, minst hver tredje måned, gjennomgå de tiltak som er vedtatt. Dersom tiltak ikke fornyes, oppheves tiltaket. Referansestatens tilsynsmyndigheter kan be ESMA om å revurdere tiltaksbeslutningen i samsvar med fremgangsmåten fastsatt i artikkel 44(1) annet avsnitt i forordning (EU) nr. 1095/2010.

16.6.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag er beskrevet slik i rapporten pkt. 16.6.2:

«Ettersom hverken ESMA-forordningen (No. 1095/2010) som etablerer ESMA («the European Securities and Markets Authority») eller AIFM-direktivet pr. dags dato er innlemmet i EØS-avtalen, foreslås ikke forslag for gjennomføring av bestemmelsene i artikkel 47.»

16.6.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har uttalt seg om dette.

16.6.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at spørsmålet om ESMAAs kompetanse reiser grunnlovsmessige spørsmål og at dette må løses på generelt, horisontalt plan. ESMA-forordningen er ikke tatt inn i EØS-avtalen, og det foreslås ikke regler til gjennomføring av bestemmelsene i art. 47.

16.7 Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter

16.7.1 EU-rett

Arbeidsgruppen har redegjort slik for EU-retten i rapporten pkt. 16.7.1:

«Det er flere bestemmelser i direktivet som regulerer informasjonsutveksling mellom tilsynsmyndighetene i forskjellige EØS-land, ESMA og ESRB. Disse bestemmelsene knytter seg først og fremst til forskjellige situasjoner i forbindelse med grenseoverskridende virksomhet. I artikkel 50 til 55 reguleres generelle krav til informasjonsutveksling og samarbeid mellom ulike myndigheter.

Etter artikkel 50(1) skal tilsynsmyndighetene i medlemsstatene samarbeide med hverandre og med ESMA og ESRB når det er nødvendig for å utføre oppgaver eller for å utøve sin kompetanse i henhold til direktivet og nasjonal rett. Medlemsstatene skal legge til rette for det samarbeidet som følger av bestemmelsen. De kompetente myndigheter skal utøve myndigheten slik at det fremmer samarbeid, også der det er tale om overtredelser av regler i andre medlemsstater som ikke anses som overtredelser i myndighetenes

hjemland. De kompetente myndigheter skal så fort som mulig gi hverandre og ESMA de opplysninger som er nødvendig for at disse skal kunne utføre forpliktelsene etter direktivet.

I artikkel 50 reguleres videre blant annet deling av og informasjon om samarbeidsavtaler inngått i samsvar med artikkel 35, 37 eller 40. Artikkel 50(6) gir Kommisjonen hjemmel til å fastsette tekniske standarder om prosedyrer for informasjonsutveksling.

I artikkel 51 fastsettes at direktiv 95/46/EC (personverndirektivet) eller forordning no. 45/2001 skal gjelde ved utveksling av personopplysninger mellom ulike tilsynsmyndigheter. Slike data skal maksimalt oppbevares i 5 år.

Artikkel 52 regulerer overføring av informasjon til tredjeland, og artikkel 53 regulerer overføring av informasjon fra tilsynsmyndigheter om potensielle systemkritiske konsekvenser ved forvalteraktivitet. Sistnevnte omfatter en plikt til å dele slik informasjon med andre berørte tilsynsmyndigheter samt EMSA/ESRB. Kommisjonen er gitt hjemmel til å fastsette tekniske standarder som spesifiser hvilken type informasjon plikten omfatter.

I artikkel 54 reguleres samarbeidet om tilsynsaktiviteter mellom de ulike tilsynsmyndighetene, og i artikkel 55 er det fastsatt en tvisteløsningsmekanisme der uenighet mellom ulike kompetente myndigheter kan forelegges ESMA.»

Departementet har ingen merknader til arbeidsgruppens fremstilling av EU-retten.

16.7.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens forslag fremgår slik i rapporten pkt. 16.7.2:

«Bestemmelsene i artikkel 50 til 55 retter seg i første rekke mot medlemslandene og pålegger ikke plikter til andre. Bestemmelsene tillegger ESMA myndighet dersom det oppstår uenighet mellom medlemslandene. Arbeidsgruppen foreslår at det inntas en bestemmelse om tilsynssamarbeid tilsvarende verdipapirfondloven § 12-4.

Det foreslås for øvrig ikke bestemmelser som gjelder ESMA's rolle. Det vises her til det som er sagt om dette under kapittel 1.2.

Arbeidsgruppen viser til lovutkastet § 9-4.»

16.7.3 Høringsinstansenes merknader

Norges Bank har vist til at Norges forhold til de europeiske tilsynsorganer i finanssektoren fortsatt er uavklart, og at bestemmelsene om ESMA ikke er tatt med i arbeidsgruppens lovforslag. En avklaring av dette forholdet vil være av betydning for implementeringen av direktivet, da det vil kunne gi norske forvaltere rettigheter til markedsføring og salg av alternative investeringsprodukter mot det europeiske markedet. Denne muligheten vil ikke foreligge før Norges forhold til ESMA er avklart nærmere og de tilhørende delene av AIFMD er gjennomført i Norge.

16.7.4 Departementets vurdering

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det bør gis en bestemmelse om tilsynssamarbeid, jf. lovforslaget § 10-4. Når det gjelder ESMA's rolle, viser departementet til omtalen ovenfor under punkt 16.6.4, og det foreslås ikke lovbestemmelser om forholdet til ESMA og ESMA's rolle. Dette er også i tråd med arbeidsgruppens vurdering.

17 Overgangsregler og behov for endringer i andre lover

17.1 EU-rett

AIFMD kapittel X inneholder sluttbestemmelser av ulik karakter.

Art. 56 – 59 inneholder regler om EU-kommisjonens kompetanse til å fastsette gjennomføringsregler og delegerte rettsakter mv.

Etter art. 60 skal medlemsstatene underrette EU-kommisjonen i de tilfeller medlemsstaten benytter seg av muligheten til å gjøre nærmere oppregnede unntak fra direktivet.

Ifølge art. 66 var gjennomføringsfristen for AIFMD i nasjonal rett for EU-landene 22. juli 2013.

Art. 61 inneholder overgangsregler. Etter art. 61(1) skal forvaltere som drev forvaltning av alternative investeringsfond før 22. juli 2013, treffe alle tiltak som er nødvendig for å overholde nasjonal lovgivning som gjennomfører direktivet, og de må søke om tillatelse innen 22. juli 2014.

I art. 61(2) fremgår at markedsføring av andeler eller aksjer i alternative investeringsfond som er utarbeidet og offentliggjort i samsvar med prospektdirektivet før 22. juli 2013, ikke berøres av AIFMD i den perioden prospektet er gyldig (vanligvis i 12 måneder, jf. verdipapirhandelloven § 7-12).

Etter art. 61(3) kan forvaltere som forvalter lukkede alternative investeringsfond som ikke foretar ytterligere investeringer etter 22. juli 2013, fortsette å forvalte disse uten tillatelse etter AIFMD.

Ifølge art. 61(4) kan forvaltere som forvalter lukkede alternative investeringsfond der tegningsperioden for investorer utløp før 22. juli 2013, og som er opprettet for et tidsrom som utløper senest 22. juli 2016, fortsette å forvalte slike fond uten å måtte overholde AIFMD, unntatt art. 22 om årsrapport, samt art. 26 til 30 der det er relevant.

Etter art. 61(5) kan kompetent myndighet tillate at kredittinstitusjoner som er etablert i en annen medlemsstat enn medlemsstaten der fondet er etablert, utpekes som depotmottaker inntil 22. juli 2017.

Art. 62 – 65 inneholder endringer i andre direktiver og forordninger. Arbeidsgruppen har

redegjort slik for EU-retten i sin rapport under pkt. 17.3 første til fjerde avsnitt:

«I artikkel 62 gjøres det endringer i direktiv 2003/41/EF (tjenestepensjonsdirektivet) artikkel 2(2)(b) og artikkel 19(1). Endringen i artikkel 2(2)(b) innebærer at tjenestepensjonsdirektivet ikke kommer til anvendelse for foretak som omfattes av AIFM-direktivet. I følge den nye artikkel 19(1) skal medlemsstatene ikke begrense pensjonskassenes adgang til å sette bort porteføljeforvaltningen til forvaltere av alternative investeringsfond.

I artikkel 63 endres UCITS-direktivet ved at det inntas en ny artikkel 50a, samt at artikkel 112(2) og 112a(1) erstattes. Det innføres en bestemmelse i UCITS-direktivet tilsvarende AIFMD artikkel 17. Kommisjonens gis myndighet til å utarbeide delegerte rettsakter om adgangen til å investere i verdipapiriserte posisjoner.

I artikkel 64 endres artikkel 4(1) i forordning (EF) nr. 1060/2009 (om kredittvurderingsbyråer), slik at også alternative investeringsfond omfattes av bestemmelsen. På denne måten kan forvaltere kun benytte kredittvurderinger i reguleringsøyemed, hvis vurderingene er utstedt av kredittvurderingsbyrå på visse forutsetninger.

I artikkel 65 endres artikkel 1(2) i forordning (EU) nr. 1095/2010 (om etablering av ESMA) slik at AIFM-direktivet omfattes. På denne måten forankres ESMA's myndighet knyttet til AIFM-direktivet.»

Artikkel 67 regulerer prosessen for senere ikrafttredelse av artikkel 35 og 37 til 41, og som gjelder forhold knyttet til tredjeland. ESMA skal blant annet evaluere hvordan markedsføringspasset etter artikkel 32 og 33 har fungert og systemet for markedsføringstillatelse etter artikkel 36 og 42.

Artikkel 68 inneholder bestemmelser om delegert rettsakt knyttet til opphør av anvendelse av artikkel 36 og 42, mens art. 69 inneholder regler om revisjon av AIFMD i EU.

17.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har uttalt at de fleste av sluttbestemmelsene i AIFMD kapittel X (artikkel 56 – 71) er av en art som ikke krever gjennomføring i norsk lovgivning.

Når det gjelder overgangsregler som nevnt i art. 66, har arbeidsgruppen lagt til grunn at det vil være behov for å innføre overgangsordninger tilsvarende de regler som følger av direktivet, særlig av hensyn til forutberegnelighet og behovet for å gjøre tilpasninger for forvaltere og investorer. Særlig gjelder dette forvaltere som i dag er uregulerte og investorene i slike fond. Videre vil Finanstilsynet kunne ha behov for overgangsregler for å behandle søknader og registreringer. Arbeidsgruppen har videre uttalt i pkt. 17.1 i sin rapport:

«Fra hvilket tidspunkt og hvor lenge overgangsreglene bør gjelde vil være avhengig av tidspunktet for ikrafttredelsen av det nye regelverket i Norge, og eventuelle tilpasninger ved innlemmelsen av direktivet i EØS-avtalen. Ettersom dette på nåværende tidspunkt står uavklart, legges det ikke frem konkrete forslag til tidspunkt for overgangsordninger.»

Når det gjelder behovet for lovendringer som følge av endringer i andre direktiver og forordninger som nevnt i AIFMD art. 62 til 65, fremgår arbeidsgruppens vurdering slik i rapporten pkt. 17.3 femte til åttende avsnitt:

«Etter arbeidsgruppens vurdering er det kun endringene i tjenstepensjonsdirektivet artikkel 19(1) som gjør det nødvendig med tilpasninger. Arbeidsgruppen foreslår at det vedtas et tillegg i forsikringsvirksomhetsloven § 7-7 tredje ledd som gir pensjonskasser adgang til å inngå avtale om kapitalforvaltning med forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Det foreslås en presisering i loven om at dette også gjelder for forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Arbeidsgruppen ser at det for øvrig kan være grunn til å vurdere endringer i forsikringsvirksomhetsloven § 6-2 tredje ledd og finansieringsvirksomhetsloven § 2-16 annet ledd, slik at AIF-forvaltere med tillatelse inngår i den gruppen av foretak som henholdsvis forsikringsselskaper og kredittinstitusjoner kan eie uten hinder i eierbegrensingsregler.

Arbeidsgruppen kan ikke se at endringene i UCITS-direktivet medfører behov for endringer i verdipapirfondlovgivningen. Tilpasninger må innarbeides når de delegerte rettsaktene foreligger og tatt inn i EØS-avtalen. Arbeidsgruppen antar at verdipapirfondloven § 6-1 tredje ledd gir hjemmelsgrunnlag til å vedta nærmere regler om plassering i verdipapiriserte posisjoner.

Forordning nr. 1060/2009 og 1095/2010 er per dags dato ikke gjennomført i norsk rett. Arbeidsgruppen legger til grunn at de ovennevnte endringer i forordningene blir vurdert i forbindelse med en eventuell fremtidig gjennomføring i norsk rett.»

17.3 Høringsinstansenes syn

Advokatforeningen er opptatt av at det gis overgangsordninger i samsvar med direktivet, slik at forvalterne gis forutberegnelighet og slik at de kan gjøre nødvendige tilpasninger for å etterleve de nye reglene. For enkelte forvaltere som i dag ikke er underlagt regulering, innebærer reglene at det må gjøres betydelige endringer i virksomhetens struktur og dokumentasjons- og informasjonsmateriale. Finanstilsynet vil også ha behov for overgangsregler for å sette seg inn i og behandle søknader og registreringer for en ny gruppe kollektive investeringsstrukturer.

Argentum Fondsinvesteringer AS, Norsk Kapitalforvalterforening og *Norsk Venturekapitalforening* har vist til at arbeidsgruppen har foreslått å gjennomføre overgangsreglene i art. 61, men at det ser ut som at overgangsregelen i art. 61 nr. 1 om at forvaltere må søke om tillatelse innen et år etter at direktivet har trådt i kraft, har falt ut. Denne må også gjennomføres. Norske aktører vil få en relativt kortere tid til å tilpasse seg regelverket enn europeiske konkurrenter siden AIFMD blir gjennomført noe senere i Norge enn i andre EØS-land. Det gjør at fleksible overgangsordninger er særlig viktig. *Argentum Fondsinvesteringer AS* har videre uttalt:

«Det påpekes også i denne sammenheng at alle overgangsreglene i Lovforslagets § 10-2 må knyttes opp mot tidspunktet for lovens ikrafttredelse og ikke tidspunktet for direktivets ikrafttredelse (22. juli 2013). En annen løsning medfører at aktører som omfattes av regelverket for alle praktiske formål ikke kan starte virksomhet i perioden mellom direktivets ikrafttredelse og lovens ikrafttredelse. Siden

lovens ikrafttredelse ikke antas å komme før tidligst 1. januar 2014 vil dette være en svært uheldig konsekvens.»

Finans Norge og Verdipapirfondenes forening mener overgangsregler bør klargjøres nærmere. Etter forslaget er det klart at alternative investeringsfond som er etablert før gjennomføringsfristen 22. juli 2013, kan forvaltes videre i overgangsperioden selv om ikke forpliktelsene som følger av direktivet foreløpig overholdes (kravene til konsesjon mv.). Hvorvidt overgangsreglene også gjelder for alternative investeringsfond som etableres etter direktivets gjennomføringsfrist, kan synes uklart ettersom verken direktivet eller arbeidsgruppens forslag presiserer dette. Etter FNOs og Verdipapirfondenes forening sin oppfatning må det legges vekt på om forvalteren faktisk forvalter alternative investeringsfond på tidspunktet for gjennomføringsfristen for direktivet. Dette følger av at det er forvalterens virksomhet som reguleres av direktivet, og ikke det enkelte AIF. Verdipapirfondenes forening mener forståelsen av overgangsreglene bør presiseres i proposisjonen.

Norges Fondsmeglerforbund har uttalt at lovforslaget kun innebærer delvis implementering av overgangsbestemmelsen i art. 61. Enkelte EØS-land forutsetter nasjonal implementering av art. 61 for å tillate forvaltere hjemmehørende i andre EØS-land markedsadgang i egen jurisdiksjon. Norges Fondsmeglerforbund anbefaler slik implementering, og at tilsvarende krav oppstilles overfor forvaltere fra andre EØS-land som ønsker å drive virksomhet (markedsføring eller forvaltning) før gjennomføringsfristen 22. juli 2013, slik at disse kan forvaltes videre i overgangsperioden frem til 22. juli 2014.

17.4 Departementets vurdering

I likhet med arbeidsgruppen legger departementet til grunn at en rekke av sluttbestemmelsene i

AIFMD kapittel X ikke krever gjennomføring i norsk lovgivning.

Når det gjelder overgangsreglene i art. 61, foreslår departementet hjemmel til å gi forskrift om dette. Departementet vil ved vurderingen av overgangsregler se hen til at en ny bransje får konsesjonsplikt. Det vises til lovforslaget § 12-1 nr. 3.

Når det gjelder behov for endringer i andre lover som følge av forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD, endrer AIFMD art. 62 tjenstepensjonsdirektivet (direktiv 2003/41/EF) art. 2(2)(b), slik at tjenstepensjonsdirektivet ikke kommer til anvendelse for foretak som omfattes av AIFMD. Videre endres tjenstepensjonsdirektivet art. 19(1), slik at medlemsstatene ikke skal begrense pensjonskassenes adgang til å sette bort porteføljeforvaltningen til forvaltere av alternative investeringsfond. Arbeidsgruppen har foreslått at forsikringsvirksomhetsloven § 7-7 tredje ledd annet punktum endres, slik at pensjonskasser gis adgang til å inngå avtale om kapitalforvaltning med forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Arbeidsgruppen har også foreslått en presisering i samme bestemmelse om at dette også gjelder for forvaltningsselskap for verdipapirfond. Utover dette har arbeidsgruppen vurdert det slik at det ikke er nødvendig med ytterligere lovendringer.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens utkast til endring i forsikringsvirksomhetsloven, og viser til vedlagte forslag til endring i § 7-7 tredje ledd annet punktum.

I tillegg til arbeidsgruppens forslag til endringer i andre lover, legger departementet til grunn at lov 6. mars 2009 nr. 11 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv. (hvitvaskingsloven) må få anvendelse for forvaltere av alternative investeringsfond. Det vises til vedlagte forslag til ny nr. 13 i hvitvaskingsloven § 4 første ledd.

18 Økonomiske og administrative konsekvenser

18.1 Generelt

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Forslaget inneholder nærmere krav til forvaltere av alternative investeringsfond, regler om markedsføring av slike fond og om bruk av depotmottaker. Forslaget inneholder ikke regler om hvordan midlene i alternative fond kan eller skal investeres og de foreslåtte reglene antas ikke å påvirke investeringsbeslutningene i fondene.

Selskaper som forvalter alternative investeringsfond får etter forslaget plikt til å følge særskilte krav om registrering og rapportering til Finanstilsynet, samt regler om tilsyn mv. Det foreslås konsesjonsplikt for forvaltere av alternative investeringsfond som forvalter en samlet kapital som overstiger visse terskelverdier. Forvaltning av alternative investeringsfond med samlet verdi under disse terskelverdiene får bare plikt til å følge krav om registrering og rapportering til Finanstilsynet, men forvalterne kan velge å søke om konsesjon. Departementet anslår på usikkert grunnlag at om lag 30-35 foretak vil søke om konsesjon etter de foreslåtte reglene. Blant disse er det om lag 10 foretak som etter lovforslaget plikter å søke om tillatelse.

18.2 Konsekvenser for forvaltere av alternative investeringsfond som ikke omfattes av verdipapirfondloven

Forvaltere av alternative investeringsfond over terskelverdiene vil måtte tilpasse seg omfattende nye krav til virksomheten, herunder blant annet krav til registrering samt periodisk rapportering. Dette vil medføre økte kostnader for disse forvalterne, og da særlig i startfasen. De største aktørene antas å allerede ha de vesentligste systemer på plass, for eksempel systemer for risikostyring og ulike kontrollfunksjoner. Det antas likevel at også disse aktørene vil påføres kostnader gjennom tilpasning av eksisterende interne rutiner,

som for eksempel styrking av kontrollfunksjoner og systemer for risikostyring, samt interne organisatoriske endringer. Kostnadene antas å bli relativt høyere for de mindre aktørene, ettersom disse gjerne vil måtte fastsette nye rutiner og etablere ny intern organisering.

Samtlige forvaltere som i dag ikke omfattes av verdipapirfondloven og som søker konsesjon, vil måtte oppnevne depotmottaker for fond under forvaltning. Dette vil innebære et nytt kostnadselement. For forvaltere som i dag benytter administrator til å utføre enkelte av depotmottakers oppgaver, antas det at konsekvensene blir noe mindre.

Noen forvaltere driver i dag virksomhet som går ut over den virksomhetsbegrensning som etter den nye loven vil gjelde for forvaltere med konsesjon. Dersom deler av virksomheten vil måtte skilles ut, vil disse aktørene påføres ekstra kostnader som følge av omorganisering.

Gjennomføring av AIFM-direktivet i norsk rett innebærer at en ny gruppe forvaltere blir underlagt tilsyn av Finanstilsynet. Finanstilsynets utgifter fordeles mellom tilsynsobjektene i form av en årlig tilsynsavgift, jf. finanstilsynsloven § 9. Størrelsen på avgiften er ikke anslått nærmere, men departementet antar at avgiften for det enkelte foretak ikke vil føre til vesentlige kostnadsøkninger. Markedsføring i andre EØS-land vil kreve konsesjon, men konsesjon vil også kunne bidra til økt tillit til forvalter og således ha en forretningsmessig verdi. Departementet antar derfor at flere foretak som ikke har plikt til å søke om konsesjon, vil vurdere å søke.

Departementet antar at reguleringer og tilsyn vil gjøre det generelt enklere for investorer å unngå forvaltere som ikke driver betryggende, og at tilliten til – og forretningsvolumene i – fondene kan øke. Felles regler om forvalternes virksomhet kan også føre til at fond forvaltet av ulike forvaltere framstår som mer likeverdige i kvalitet, og at konkurransen dreies mer i retning av pris som kriterium ved valg av forvaltningsselskap og fond. Dette kan generelt kan lede til lavere marginer for aktørene.

18.3 Konsekvenser for forvaltere som allerede er regulerte gjennom verdipapirfondloven

Forvaltere av nasjonale fond er gjennom verdipapirfondlovgivningen allerede underlagt regulering og tilsyn som i store trekk samsvarer med de krav som foreslås. Lovforslaget antas derfor å få begrensede administrative og økonomiske konsekvensene for disse foretakene. Foretakene må likevel oppdatere interne rutiner, og for enkelte kan det også være behov for å gå gjennom og eventuelt gjøre visse endringer, i egen organisasjon og i avtaler med depotmottaker.

18.4 Konsekvenser for depotmottakere

Det foreslås krav om bruk av depotmottaker for en rekke fond som det etter gjeldende lovgivning ikke stilles slike krav til. Departementet antar at dette betyr at etterspørselen etter tjenester som depotmottaker vil øke.

Fem kredittinstitusjoner tilbyr i dag depotmottakertjenester for verdipapirfond i Norge. Etter forslaget vil også andre enn kredittinstitusjoner og verdipapirforetak kunne oppnevnes som depotmottaker for visse typer alternative investeringsfond. Dette åpner for at en ny gruppe aktører kan tilby slike depotmottakertjenester.

Lovforslaget innebærer at depotmottaker vil få større ansvar og erstatningsplikt. Dette vil innebære større krav til systemene hos depotmottaker, og behovene for risikokontroll, risikoreduserende tiltak og risikobærende evne vil øke.

De økte kravene til kontroll for depotmottaker vil også påvirke forvaltningsselskapene, som må tilrettelegge for elektronisk overføring av data til depotmottaker. Forvaltningsselskapene i Norge er relativt små, og bare de største har for eksempel tatt i bruk standardiserte meldingssystemer som SWIFT for oversendelse av instruksjoner til

og fra banker, meglerforbindelser og eventuelle tredjeparter. De økte kravene til depotmottakerfunksjonen vil innebære økte kostnader for depotmottaker, noe som vil reflekteres i prisene depotmottaker krever av fondsforvalter.

18.5 Konsekvenser for investorer i alternative investeringsfond

De som investerer i alternative investeringsfond må vurdere både markedsrisikoen i fondet og risikoen for at forvaltningsselskapet på ett eller annet vis svikter. Etter departementets vurdering vil de foreslåtte reglene bidra til å redusere investorenes behov for å foreta selvstendige vurderinger av risikoen i forvaltningsselskapene. Det kan gjøre det mer attraktivt å investere i fond forvaltet av selskapene. Reguleringen vil også innebære kostnader for forvalter. Økt forretningsvolum, økt gjennomskiktighet og konkurranse vil kunne bidra til at prisene til investorene øker mindre enn kostnadene hos forvalter.

18.6 Konsekvenser for offentlig forvaltning

Finanstilsynet vil få nye oppgaver ettersom nye foretak blir underlagt et konsesjons- og tilsynsregime. Det vil kreves økte ressurser for å kunne utføre de tilsyns- og forvaltningsoppgaver den nye lovgivningen forutsetter. Det må blant annet etableres systemer for rapportering fra foretakene samt gjennomføres løpende stedlig og dokumentbasert tilsyn. Finanstilsynets rapporteringsforpliktelser til ESMA vil også medføre økt ressursbehov. Departementet legger til grunn at reguleringen også vil medføre noe økte kostnader for Finansdepartementet, blant annet som følge av at Finansdepartementet vil bli klageorgan for Finanstilsynets vedtak.

19 Merknader til de enkelte bestemmelser

19.1 Lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Kapittel 1. Innledende bestemmelser

Til § 1-1

Bestemmelsen angir lovens virkeområde.

Til § 1-2

Bestemmelsen inneholder definisjoner av en rekke ord og uttrykk, og gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 4. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 4.

Til § 1-3

Bestemmelsen tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 1-5 og inneholder unntak fra lovens anvendelsesområde.

Første ledd inneholder unntak fra lovens anvendelsesområde for en rekke foretak og institusjoner mv. Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 2(3) (b), (d), (e), (f) og (g).

Annet ledd inneholder unntak fra lovens anvendelsesområde for en rekke overnasjonale institusjoner som nevnt i AIFMD art. 2(3) (c).

Tredje ledd inneholder unntak fra lovens anvendelsesområde i samsvar med forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 3(1).

Fjerde ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at det i forskrift kan gjøres unntak fra lovens anvendelsesområde for holdingsselskaper i tråd med antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 2(3) (a), jf. art. 4(1) (o).

For en nærmere omtale av reglene vises til punkt 4.3 ovenfor.

Til § 1-4

Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 3(2)-(6).

Bestemmelsens *første ledd* oppstiller et praktisk viktig unntak fra store deler av lovens virkeområde for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlet forvaltningskapital under terskelverdier som nevnt i bestemmelsen bokstav a og b. Bestemmelsen gjelder både når forvaltningen skjer direkte eller indirekte gjennom et selskap som forvalter er forbundet med gjennom felles ledelse eller kontroll eller en vesentlig direkte eller indirekte eierandel. Forvaltere som forvalter fond som har samlet forvaltningskapital under terskelverdiene, er ikke underlagt konsesjonsplikt, og for dem gjelder kun de av lovens regler som er særskilt nevnt i første ledd. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 5.

I *annet ledd* oppstilles en særskilt plikt til å registrere seg hos Finanstilsynet for forvaltere som forvalter kapital under terskelverdiene som nevnt i første ledd.

Etter *tredje ledd* skal forvaltere som ikke overstiger terskelverdiene etter første ledd, regelmessig rapportere til Finanstilsynet om investeringsstrategiene, hovedkategoriene av instrumenter som handles og de største engasjementer og konsentrasjoner for de alternative investeringsfondene som de forvalter.

Forvalter plikter etter *fjerde ledd* å informere Finanstilsynet om vesentlige endringer i de opplysninger som forvalter ga ved registreringen etter annet ledd.

Etter *femte ledd* har forvalter plikt til straks å gi melding til Finanstilsynet dersom forvaltningskapitalen til fondene under forvaltning overstiger terskelverdiene i første ledd. Forvalter må søke om tillatelse etter § 2-2 innen 30 dager etter at terskelverdiene i § 1-4 første ledd ble overskredet.

I *sjetste ledd* er det gitt bestemmelse om at unntaket fra deler av loven for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlet forvaltningskapital under visse terskelverdier, ikke gjelder for forvaltere som forvalter andre alternative investeringsfond enn nasjonale fond, som skal markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Forvaltere under terskelverdiene, som markedsfører

nasjonale fond til ikke-profesjonelle kunder har konsesjonsplikt etter verdipapirfondloven.

I bestemmelsens *sjuende ledd* fremgår at forvaltere som forvalter kapital som er lavere enn terskelverdiene, kan velge å søke om tillatelse etter loven. De vil da bli underlagt alle kravene i loven, og samtidig nyte godt av rettighetene som loven vil gi når det gjelder blant annet grensekryssende markedsføring, jf. antatt fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 3(4).

Åttende ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at regler gitt av EU-kommisjonen i samsvar med antatt fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 3(4)-(6), kan fastsettes som forskrift, jf. gjennomføringsforordning 447/2013 og 231/2013.

Til § 1-5

Første ledd inneholder en forskriftshjemmel for gjennomføring av antatt fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 17. Bestemmelsen tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 1-4.

Annet ledd inneholder hjemmel til å fastsette regler i forskrift for forvaltere som forvalter særskilte typer alternative investeringsfond, inkludert venturekapitalfond og sosiale entreprenørskapsfond. Hjemmelen kan blant annet benyttes til å bestemme at antatt fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende europaparlaments- og rådsforordning 345/2013 og forordning 346/2013, som inneholder særlige regler om henholdsvis venturekapitalfond og sosiale entreprenørskapsfond, skal gjelde som forskrift.

Til § 1-6

Bestemmelsen gir hjemmel til å behandle personopplysninger knyttet til autorisasjonsordninger for ansatte hos forvalter. Forslaget er nytt sammenlignet med arbeidsgruppens utkast, men forslag til tilsvarende hjemmel i blant annet verdipapirhandeloven ble sendt på høring av departementet ved brev 26. juni 2013, med høringsfrist 15. september 2013.

Kapittel 2. Forvaltere

Til § 2-1

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 5(1). Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 4.4.

Annet ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at forventet fremtidige EØS-forpliktelses som

tilsvarende EU-kommisjonens gjennomføringsdirektiv som ble offentliggjort 17. desember 2013 om fastsettelse av forvalter for henholdsvis åpne og lukkede fond, kan gis som forskrift.

Til § 2-2

Bestemmelsens *første ledd første punktum* oppstiller konsesjonsplikt for forvaltere av alternative investeringsfond. Den gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 6(1). *Annet punktum* gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 8(1) (a). *Tredje punktum* gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende vedlegg I nr. 1 a og b til AIFMD.

Annet ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 6(2).

I *tredje ledd* fremgår at Finanstilsynet kan gi eksterne forvaltere tillatelse til å yte tjenesten aktiv forvaltning av investorers portefølje av instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, i samsvar med forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 6(4) (a).

I *fjerde ledd* fremgår at forvalter som har fått tillatelse til å yte aktiv forvaltning etter tredje ledd, i tillegg kan gis tillatelse til å yte de tilleggstjenester som er nevnt i fjerde ledd bokstav a, b og c. Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 6(4) (b) i, ii og iii.

Femte ledd første punktum gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 6(2), og oppstiller forbud mot at ekstern forvalter driver annen virksomhet enn det som fremgår av § 2-2. Forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 6(3) foreslås gjennomført i *femte ledd annet punktum*. Det fremgår der at internt forvaltede fond ikke kan drive annen virksomhet enn forvaltning av det aktuelle fondet, samt de funksjoner som nevnt i annet ledd første punktum for det aktuelle fondet.

Sjette ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelses som tilsvarende AIFMD art. 12(2) (b), slik at det stilles krav om at forvaltere som har tillatelse til å yte tjenesten aktiv forvaltning og eventuelt tilleggstjenestene mottak og formidling av ordre, investeringsrådgivning og oppbevaring av fondsandeler, er medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond.

Sjuende ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at det kan gis nærmere regler om forvalters adgang til å utføre funksjoner og yte tjenester som nevnt i bestemmelsen. Bestemmelsen inneholder

herunder hjemmel til å fastsette i forskrift at verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter får anvendelse der forvalter har tillatelse til å drive virksomhet som nevnt i § 2-2 tredje og fjerde ledd. Det følger av AIFMD art. 6(6) at MiFID (direktiv 2004/39/EF) art. 2(2) og art. 12 (startkapital mv.), art. 13 (organisering av virksomheten) og art. 19 (god forretningsskikk) får anvendelse når forvalter yter tjenesten aktiv forvaltning av investors portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, samt tilleggstjenestene mottak og formidling av ordre, investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Dette kan gjøres ved å gi de aktuelle bestemmelsene i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften anvendelse for forvalters ytelse av slike tjenester.

For en nærmere omtale av reglene i § 2-2, vises til punkt 6.1 ovenfor.

Til § 2-3

Bestemmelsen tilsvare i hovedsak arbeidsgruppens utkast til § 2-5.

Første til fjerde ledd gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 7.

Femte ledd inneholder hjemmel til å gi forskriftsregler om krav til søknad og behandling av søknad, herunder saksbehandlingstid mv. for Finanstilsynet, slik at blant annet forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 8(5) kan gjennomføres i forskrift.

Det vises til nærmere omtale av bestemmelsen ovenfor under punkt 6.2.

Til § 2-4

Bestemmelsen inneholder nærmere regulering av hvilke vilkår som må være oppfylt for å få tillatelse som forvalter. Bestemmelsen gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 8, og tilsvare i hovedsak arbeidsgruppens utkast til § 2-6. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 6.3 flg.

Til § 2-5

Bestemmelsen gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 8(1) (c) om krav til forvalters ledelse, jf. også § 2-4 annet ledd. Bestemmelsen tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 2-7. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 6.3.

Til § 2-6

Bestemmelsen inneholder regler om startkapital for forvalter, og gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 9(1) og (2). Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 6.4.

Til § 2-7

Bestemmelsen inneholder krav til ansvarlig kapital for forvalter, se også § 2-4 tredje ledd. Bestemmelsen gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 9(3)-(10). Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 6.4.

Til § 2-8

Bestemmelsen tilsvare i hovedsak arbeidsgruppens utkast til § 2-9.

Første og annet ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 10, og omhandler endringer i tillatelsen. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 6.5.

Tredje ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 5(2).

Kapittel 3. Forvalterens virksomhet

Til § 3-1

Første og annet ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 18, og oppstiller generelle krav til organisering av forvalters virksomhet. Det vises til nærmere omtale ovenfor under pkt. 7.

Tredje ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at blant annet EØS-forpliktelser som tilsvare delegerte rettsakter gitt av EU-kommisjonen i medhold av AIFMD art. 18(2), kan gis som forskrift.

Til § 3-2

Bestemmelsen inneholder regler om god forretningsskikk. Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 12, med unntak av art. 12(1)(d) om interessekonflikter, som foreslås gjennomført i § 3-3 sammen med direktivets øvrige regler om interessekonflikter i art. 14. Det vises til nærmere omtale av regler om god forretningsskikk ovenfor under punkt 8.1.

Til § 3-3

Bestemmelsen inneholder regler om interessekonflikter, og gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 12(1)(d) og art. 14 om interessekonflikter, med unntak av reglene i art. 14(3) om primærmegler, som foreslås gjennomført i § 3-4. For en nærmere omtale av reglene om interessekonflikter, vises til punkt 8.2 ovenfor.

Til § 3-4

I *første ledd* gis det regler om forvalters bruk av primærmegler, og det stilles nærmere krav til avtalen mellom forvalter og primærmegler. Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 14(3).

I *annet ledd* gis departementet hjemmel til å gi nærmere regler i forskrift om forvalters bruk av primærmegler. Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 14(4).

Det vises til punkt 8.2 ovenfor for en nærmere omtale av reglene.

Til § 3-5

Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 20, og inneholder regler om forvalters adgang til å utkontraktere oppgaver. Øvrige deler av art. 20 vil bli gjennomført i forskrift med hjemmel i *femte ledd*. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 7.2.

Til § 3-6

Første ledd gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 13 om godtgjørelsesordninger. Det fremgår av bestemmelsen at forvalter skal etablere og praktisere en godtgjørelsesordning for visse ansatte.

Annet ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende de detaljerte reglene i vedlegg II til AIFMD, kan gis som forskrift.

For en nærmere omtale av reglene om godtgjørelsesordninger, vises til punkt 8.3 ovenfor.

Til § 3-7

I *første ledd* stilles det krav om at forvalters risikostyringsfunksjon er organisatorisk adskilt fra forvalters operative virksomhet. Bestemmelsen gjen-

nomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 15(1) første avsnitt.

Annet ledd inneholder regler om forvalters risikostyring, og gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 15(1) annet avsnitt, 15(2) første avsnitt og 15(3).

Etter *tredje ledd* skal forvalter vurdere sine risikosystemer regelmessig, og minst en gang i året. Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 15(2) annet avsnitt.

Fjerde ledd inneholder en forskriftshjemmel, og gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 15(5).

For en nærmere omtale av reglene om risikostyring, vises til punkt 8.4 ovenfor.

Til § 3-8

Bestemmelsen inneholder regler om finansiell giring.

Første ledd gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 15(4).

Annet ledd gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 25(3).

Tredje ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at gjennomføringsforordning 231/2013, som inneholder blant annet regler om finansiell giring, kan gis som forskrift.

Reglene om finansiell giring er nærmere omtalt ovenfor under punkt 10.

Til § 3-9

Bestemmelsen inneholder krav til forvalters likviditetsstyring, og gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 16. Det vises til nærmere omtale under punkt 8.5.

Til § 3-10

Etter *første ledd* skal forvalter ha retningslinjer for verddivurdering for aktiva tilhørende fond under forvaltning. Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 19(1).

Annet ledd gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 19(3).

Tredje ledd gjennomfører forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 19(3) siste avsnitt.

I *fjerde ledd* gis departementet hjemmel til å fastsette nærmere regler om verddivurdering og hvordan verddivurderingen skal gjennomføres i forskrift.

For en nærmere omtale av reglene om verdivurdering, vises til punkt 8.7 ovenfor.

Kapittel 4. Informasjonsplikter

Til § 4-1

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 22 og art. 29. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 9.1 og punkt 11.1.

Til § 4-2

Bestemmelsen oppstiller en rekke krav til opplysninger som potensielle investorer skal få om alternative investeringsfond før de investerer. Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 23(1), (2), (3) og (6). Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 9.2.

Til § 4-3

Bestemmelsen inneholder krav til opplysninger om fondene som forvalter regelmessig skal gi investorene. Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 23(4), (5) og (6). Reglene er nærmere omtalt ovenfor under punkt 9.2.

Til § 4-4

Bestemmelsens *første* til *tredje ledd* gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 27(2)-(5) og art. 28. Det fremgår av bestemmelsen at den oppstiller særskilt informasjonsplikt for forvaltere som forvalter fond som oppnår kontroll i unoterte selskaper og utstedere. Bestemmelsen tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 3-12. Det vises til nærmere omtale under punkt 11.1.

I forskriftshjemmelen i *fjerde ledd* gis departementet hjemmel til å gi nærmere regler om begrensninger i adgangen til utdeling fra selskaper for det tilfelle at fond under forvaltning oppnår kontroll i utstedere eller unoterte selskaper, slik at regler som gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 30 kan gis som forskrift. Det vises til nærmere omtale under punkt 11.2.

Til § 4-5

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 27(1),

jf. (5). Bestemmelsen tilsvarende arbeidsgruppens utkast til § 3-13. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 11.1.

Til § 4-6

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende art. 24 om periodisk rapporteringsplikt til kompetent myndighet, med unntak av art. 24(3)(a), som gjennomføres i bestemmelsen om årsrapport i § 4-1. Bestemmelsen tilsvarende i hovedsak arbeidsgruppens utkast til § 8-3. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 9.3.

Kapittel 5. Depotmottaker

Til § 5-1

Bestemmelsen regulerer plikt til å ha depotmottaker og gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som svarer til bestemmelsene i artikkel 21(1) og (2) i AIFMD. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 12.

Til § 5-2

Bestemmelsens *første ledd* gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som svarer til bestemmelsene i artikkel 21(3). *Annet og tredje ledd* gjennomfører artikkel 21(4). *Fjerde ledd* gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som svarer til bestemmelsene i artikkel 21(5), og *femte ledd* gjennomfører artikkel 21(6), samt innfører en forskriftshjemmel for å kunne gi adgang til å utpeke andre foretak som depotmottaker. Bestemmelsen inneholder krav om hvem som kan være depotmottaker og tilhørende krav. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 12.

Til § 5-3

Bestemmelsens *første* til *femte ledd* gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som svarer til bestemmelsene i art. 21(7)-(10) i AIFMD, og inneholder regler om depotmottakerens oppgaver.

Forskriftshjemmelen i *sjettede ledd* kan blant annet benyttes til å fastsette forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende forordning 231/2013, som blant annet inneholder nærmere regler om depotmottaker. Videre vil de deler av fastsatte forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende bestemmelsene AIFMD art. 21 om depotmottaker, kunne gis i forskrift. Forskriftshjemmelen kan også benyttes til å fastsette regler om depot-

mottakers adgang til å utkontraktere oppgaver, som vil gjennomføre antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 21(11) flg. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 12.

Til § 5-4

Bestemmelsens *første til tredje ledd* gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som svarer til AIFMD art. 21(12), og regulerer depotmottakers ansvar ved tap av finansielle instrumenter.

Fjerde ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at departementet kan gi regler om blant annet depotmottakers adgang til å fraskrive seg ansvar, jf. antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 21(13) flg. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 12.

Kapittel 6. Markedsføring til profesjonelle investorer

Til § 6-1

Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 31, og regulerer forvalters adgang til å markedsføre alternative investeringsfond som er etablert i Norge eller annen EØS-stat til profesjonelle investorer i Norge etter en ordning med notifikasjon til Finanstilsynet. Bestemmelsen tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 6-1. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 13.2.

Til § 6-2

Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 32. Den gir regler for forvaltere som har fått tillatelse i Norge til å markedsføre alternative investeringsfond som er etablert i Norge eller annen EØS-stat grensekryssende innen EØS-området til profesjonelle investorer etter en ordning med notifikasjon. Bestemmelsen tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 6-2. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 13.3.

Til § 6-3

Bestemmelsen regulerer adgangen for forvaltere som er etablert i andre EØS-stater enn Norge til å markedsføre fond etablert i EØS til profesjonelle investorer i Norge etter en notifikasjonsordning. Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 32. Bestemmelsen tilsvarer arbeidsgruppens utkast

til § 6-3. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 13.3.

Til § 6-4

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 36. Den regulerer adgangen for forvaltere med Norge eller annen EØS-stat som hjemstat til å markedsføre til profesjonelle investorer i Norge fond som er etablert utenfor EØS (eller alternativt investeringsfond etablert i en EØS-stat som er tilføringsfond til et slikt fond), etter en ordning med tillatelse fra Finanstilsynet (ikke markedsføringspass). Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 13.4. For øvrig vises det til at Finanstilsynet i § 10-3 er gitt adgang til, på visse vilkår, å tilbakekalle tillatelse til å drive markedsføring i Norge.

Til § 6-5

Bestemmelsen gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer AIFMD art. 42. Den regulerer adgangen for forvaltere etablert utenfor EØS til å markedsføre fond som er etablert utenfor EØS til profesjonelle investorer i Norge etter en ordning med tillatelse fra Finanstilsynet (ikke markedsføringspass). Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 13.5.

Til § 6-6

Bestemmelsen inneholder en forskriftshjemmel, slik at blant annet forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer gjennomføringsrettsakter til AIFMD, kan fastsettes som forskrift. Bestemmelsen tilsvarer arbeidsgruppens utkast til § 6-9.

Kapittel 7. Markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond til ikke-profesjonelle investorer

Til § 7-1

Bestemmelsen fastsetter at et alternativt investeringsfond kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet, og inneholder en rekke krav til opplysninger som søknaden fra forvalteren skal inneholde, og særskilte krav om vilkår for tillatelse. Reglene i kapittel 7 gjøres ikke gjeldende for markedsføring av nasjonale fond til ikke-profesjonelle investorer, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd, ettersom disse reguleres tilsvarende gjennom verdipapirfondloven. *Sjette ledd* inneholder en inngreps-hjemmel, som er omtalt ovenfor under punkt 14.

Bestemmelsens *sjunde ledd* inneholder en forskriftshjemmel om at departementet kan fastsette regler om klagebehandling, herunder at forvalter skal være tilknyttet en klageordning. Bestemmelsens *åttende ledd* inneholder en forskriftshjemmel om at departementet kan gi nærmere regler om markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i Norge. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 14.

Til § 7-2

Bestemmelsen inneholder krav om nøkkelinformasjon, og hvordan denne nøkkelinformasjonen skal fremstilles.

Til § 7-3

Bestemmelsen inneholder krav til god forretningsskikk.

Til § 7-4

Bestemmelsen var ved en inkurie ikke tatt inn i arbeidsgruppens utkast til lovtekst, men innholdet var omtalt i arbeidsgruppens rapport pkt. 15.5.3. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 14.6.4.

Til § 7-5

Bestemmelsen tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 7-4. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 14.6.4.

Kapittel 8. Grensekryssende forvaltning

Til § 8-1

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 33. Bestemmelsen regulerer adgangen for forvaltere med Norge som hjemstat til å forvalte fond som er etablert i andre EØS-stater grensekryssende (direkte eller ved etablering av filial) i EØS-området gjennom en notifikasjonsordning. Bestemmelsen tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 6-4. Det vises til nærmere omtale ovenfor i kapittel 15.

Til § 8-2

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 33. Bestemmelsen tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 6-5. Det vises til nærmere omtale ovenfor i kapittel 15.

Til § 8-3

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 34. Bestemmelsen tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 6-6. Det vises til nærmere omtale ovenfor i kapittel 15.

Til § 8-4

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 33(7) og (8) og art. 34(2). Bestemmelsen tilsvare arbeidsgruppens utkast til § 6-9.

Kapittel 9. Tilsyn

Til § 9-1

Bestemmelsen utpeker Finanstilsynet som kompetent myndighet, og gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 44. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 16.1.

Til § 9-2

Bestemmelsens *første og tredje ledd* gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 46. Bestemmelsen suppleres av gjeldende regler i finanstilsynsloven om opplysningsplikt mv. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 16.2.

Annet ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 21(16) om særskilt opplysningsplikt for depotmottaker.

Til § 9-3

Første ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 46, jf. også art. 48. Reglene vil suppleres av reglene i finanstilsynsloven om retting mv. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 16.2.

Annet og tredje ledd gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 5(3).

Fjerde ledd gjennomfører antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 46 (1)(j).

Til § 9-4

Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvare AIFMD art. 11 om tilbakekall av tillatelse. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 16.2.

Til § 9-5

Etter forventede fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 48(2) skal tilsynsmyndighetene kunne meddele offentligheten hvilke tiltak eller sanksjoner som er iverksatt for overtredelse av regler som gjennomfører AIFMD. Denne bestemmelsen må anses oppfylt gjennom offentliglova § 3, slik at det ikke er nødvendig med særskilte bestemmelser i loven her om dette. Videre følger det av forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 48(2) at slike tiltak og sanksjoner ikke skal offentliggjøres dersom offentliggjøring vil være til alvorlig fare for finansmarkedene, skade investorenes interesser eller forvolde uforholdsmessig stor skade for berørte parter. Departementet foreslår at det i § 9-5 oppstilles taushetsplikt for ansatte mv. i Finanstilsynet og departementet for opplysninger i slike tilfeller. Taushetsplikten vil gjelde ved siden av reglene om taushetsplikt i forvaltningsloven og finanstilsynsloven.

Kapittel 10. Tilsyn med utenlandske forvalteres virksomhet i Norge

Til § 10-1

Bestemmelsens *første ledd* tilsvarende bestemmelsen i verdipapirfondloven § 12-1(1), og gir Finanstilsynet hjemmel til å innhente opplysninger til statistisk bruk fra utenlandske forvaltere som driver virksomhet grensekryssende inn i Norge.

Annet ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 45(3). Bestemmelsen gir Finanstilsynet hjemmel til å kreve opplysninger fra utenlandske forvaltere som driver virksomhet i Norge, slik at Finanstilsynet kan føre tilsyn med hvorvidt forvalter overholder bestemmelser som Finanstilsynet har ansvar for å føre tilsyn med.

Til § 10-2

Bestemmelsen gir Finanstilsynet hjemmel til å pålegge utenlandske forvaltere som driver virksomhet i Norge å rette forhold ved virksomheten, herunder opphøre å drive virksomhet her i landet, dersom den drives i strid med regler i lov eller forskrift mv. Bestemmelsen gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 45. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 16.3.

Til § 10-3

Bestemmelsen gir adgang til å tilbakekalle tillatelse til å drive markedsføring av alternative investeringsfond i Norge gitt i medhold av § 6-4 eller § 6-5, det vil si der enten fondet, forvalter eller begge er etablert utenfor EØS.

Til § 10-4

Første, annet og tredje ledd gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 54.

Bestemmelsens *fjerde ledd* gjennomfører forventet fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende AIFMD art. 25(2), slik at det ikke oppstår tvil om at Finanstilsynet har adgang til å utveksle slike opplysninger med tilsvarende myndigheter i andre EØS-land, uten at lovbestemt taushetsplikt er til hinder for slik utveksling av opplysninger.

Femte ledd inneholder en forskriftshjemmel, slik at nærmere regler om tilsynssamarbeid og utveksling av opplysninger mellom tilsynsmyndigheter kan gis i forskrift.

Kapittel 11. Straff

Til § 11-1

Bestemmelsen fastsetter at forsettlig og uaktomme overtredelser av en rekke av lovens bestemmelser sanksjoneres med straff.

Kapittel 12. Ikrafttredelses- og overgangsregler. Endringer i andre lover.

Til § 12-1

Bestemmelsens *første ledd* angir lovens ikrafttredelse. Kompetansen til å vedta ikrafttredelse er lagt til Kongen.

Etter *annet ledd* kan Kongen bestemme at ulike deler av loven trer i kraft til forskjellig tid.

I henhold til *tredje ledd* kan departementet gi overgangsregler i forskrift.

Til § 12-2 nr. 1

Endringen i finanstilsynsloven § 9 *første ledd nytt åttende punktum* innebærer at Finanstilsynets utgifter knyttet til forvaltere som forvalter fond som ikke overstiger terskelverdiene, jf. § 1-4, utlignes på forvaltere som er registrert i samsvar med § 1-4.

Nåværende *åttende punktum* blir *niende punktum*.

Til § 12-2 nr. 2

Tjenestepensjonsdirektivet endres gjennom AIFMD art. 62, og dette er bakgrunnen for endringen i forsikringsvirksomhetsloven § 7-7 tredje ledd annet punktum. Det vises til nærmere omtale ovenfor i kapittel 17.

Til § 12-2 nr. 3

Endringen i verdipapirhandeloven § 9-2 innebærer at forvaltere av alternative investeringsfond er unntatt fra krav om tillatelse mv. etter verdipapirhandeloven, tilsvarende det som gjelder for forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

Til § 12-2 nr. 4

Endringene i hvitvaskingsloven § 4 første ledd innebærer at forvaltere av alternative investeringsfond underlegges kravene i hvitvaskingsloven.

*Til § 12-2 nr. 5**Til endringene i verdipapirfondloven § 1-5*

I verdipapirfondloven § 1-5 nytt fjerde ledd gis departementet hjemmel til å unnta forvaltere/forvaltningsselskap som forvalter nasjonale fond fra deler av verdipapirfondloven og tilhørende forskrifter, dersom disse ikke samtidig forvalter UCITS. Hensikten er å unngå dobbeltregulering av forvaltere som forvalter nasjonale fond, siden disse forvalterne reguleres av den nye loven om forvaltning av alternative investeringsfond. Det vises til nærmere omtale ovenfor under punkt 3.5.

Til endringene i verdipapirfondloven § 2-4

I verdipapirfondloven § 2-4 nytt annet ledd fastsettes det uttrykkelig at forvaltningsselskap for verdipapirfond kan drive forvaltning av alternative investeringsfond, dersom fondsforvaltningsselskapet har konsesjon etter begge lover.

Nåværende § 2-4 annet ledd blir nytt tredje ledd som følge av endringen ovenfor.

Til endringene i verdipapirfondloven § 4-1 første ledd

I § 4-1 første ledd nytt fjerde punktum fastsettes det at forvaltere med tillatelse fra annen EØS-stat enn Norge, kan gis adgang til å etablere nasjonale fond etter verdipapirfondloven på visse vilkår. I femte punktum gis bestemmelsen i fjerde punktum tilsvarende anvendelse for det tilfelle at en forvalter av alternativt investeringsfond med tillatelse fra annen EØS-stat enn Norge søker om å overta forvaltningen av et nasjonalt fond.

Til endringene i verdipapirfondloven § 7-7 første ledd

I første ledd foreslås det å tilføye «til ikke-profesjonelle investorer,» slik at det kun er markedsføring av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer som reguleres av bestemmelsen.

Til endringene i verdipapirfondloven § 7-7 annet ledd

I annet ledd foreslås en inngreps hjemmel, som omtalt ovenfor under punkt 14.

Til endringene i verdipapirfondloven § 9-4

I første ledd første punktum foreslås det å tilføye «til ikke-profesjonelle investorer,» slik at det kun er markedsføring av utenlandske fond som ikke er UCITS til ikke-profesjonelle investorer som reguleres av bestemmelsen.

I annet ledd nr. 6 foreslås det å tilføye at tillatelse til markedsføring kan gis forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å forvalte slike fond i hjemstaten.

Lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under
et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om
lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om forvaltning av alternative investeringsfond i samsvar
med et vedlagt forslag.

Forslag

til lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Kapittel 1. Innledende bestemmelser

§ 1-1 *Virkeområde*

(1) Loven gjelder forvaltning av alternative investeringsfond og øvrig virksomhet som drives av forvalter etter denne lov.

(2) Kongen kan fastsette nærmere regler om lovens anvendelse på Svalbard og kontinental-sokkelen og kan fastsette særlige regler under hensyn til de stedlige forhold.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om lovens anvendelse på utenlandske foretaks virksomhet i Norge og norske foretaks virksomhet i utlandet.

§ 1-2 *Definisjoner*

I denne lov forstås med:

- a) alternativt investeringsfond: innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 4, og som innhenter kapital fra et antall investorer med sikte på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene
- b) forvalter: foretak som på forretningsmessig basis driver forvaltning av alternativt investeringsfond
- c) forvaltning: porteføljeforvaltning og risikostyring for alternative investeringsfond
- d) resultatavhengig vederlag: andel av det alternative investeringsfondets overskudd som tilfaller forvalteren som godtgjørelse for forvaltningen, unntatt andel av overskudd som tilfaller forvalter som følge av direkte eller indirekte investering i fondet
- e) finansiell giring: økning av eksponeringen gjennom innlån av penger, verdipapirer, derivatposisjoner eller på annen måte
- f) tilføringsfond: alternativt investeringsfond som investerer minst 85 prosent av sine eiendeler i et annet alternativt investeringsfond, i flere andre alternative investeringsfond med identiske investeringsstrategier eller på annen måte har en eksponering på minst 85 prosent av sine eiendeler mot et slikt alternativt investeringsfond
- g) mottakerfond: alternativt investeringsfond som et tilføringsfond har eksponering mot

h) markedsføring: direkte eller indirekte tilbud om kjøp eller plassering av andeler i alternativt investeringsfond på forvalterens initiativ eller på vegne av forvalteren

i) nærstående:

1. selskap hvor vedkommende har eller kontrollerer minst 20 prosent av stemmerettighetene eller selskapets kapital,
2. selskap hvor vedkommende har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd,
3. to eller flere fysiske eller juridiske personer som er permanent forbundet til den samme personen gjennom kontroll som nevnt i nr. 2

j) primærmegler: kredittinstitusjon, verdipapirforetak eller annet regulert foretak underlagt tilsyn og som tilbyr tjenester til profesjonelle investorer for å finansiere eller utføre transaksjoner i finansielle instrumenter som motpart, herunder oppgjørstjenester, oppbevaringstjenester og utlån av finansielle instrumenter

k) profesjonell investor: profesjonell kunde som nevnt i verdipapirforskriften § 10-2, eller kunde som behandles som profesjonell etter verdipapirforskriften §§ 10-4 og 10-5

l) ikke-profesjonell investor: annen investor enn profesjonell investor

§ 1-3 *Unntak fra lovens anvendelsesområde for visse foretak*

(1) Loven gjelder ikke for pensjonsforetak, nasjonale sentralbanker, spareordninger for arbeidstakere, spesialforetak for verdipapirisering og offentlige myndigheter som forvalter offentlige trygde- og pensjonsordninger.

(2) Loven gjelder ikke for overnasjonale institusjoner som den europeiske sentralbank, den europeiske investeringsbank, det europeiske investeringsfond, europeiske institusjoner for utviklingsfinansiering og bilaterale utviklingsbanker, Verdensbanken og det internasjonale valutafond.

(3) Loven gjelder ikke for foretak som utelukkende forvalter alternative investeringsfond hvor investorene kun er selskaper i samme kon-

sern som forvalteren, og ingen av investorene selv er et alternativt investeringsfond.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om lovens anvendelse på holdingsselskaper.

§ 1-4 Unntak fra deler av loven for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlet forvaltningskapital under visse terskelverdier

(1) For forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med samlet forvaltningskapital tilsvarende et beløp i norske kroner som er lavere enn:

- a) 500 millioner euro når porteføljene består av alternative investeringsfond som ikke er gjenstand for finansiell giring, og som ikke har innlønnsrett i en periode på fem år fra dagen for den første investeringen i hvert fond, eller
- b) 100 millioner euro, for andre typer alternative investeringsfond enn de som er nevnt i bokstav a, gjelder bare kapittel 9, samt bestemmelsene i paragrafen her.

(2) Forvaltere som nevnt i første ledd skal registreres i et register ført av Finanstilsynet. Ved registreringen skal forvalteren informere Finanstilsynet om de alternative investeringsfondene som forvaltes, herunder gi opplysninger om fondenes investeringsstrategier.

(3) Forvaltere som nevnt i første ledd skal regelmessig informere Finanstilsynet om investeringsstrategiene, hovedkategoriene av instrumenter som handles, og de største engasjementer og konsentrasjoner for de alternative investeringsfondene som forvaltes.

(4) Forvalteren skal gi Finanstilsynet informasjon om vesentlige endringer i de opplysninger som er gitt etter annet ledd.

(5) En forvalter som ikke lenger oppfyller vilkårene i første ledd, skal straks gi melding til Finanstilsynet. Forvalteren skal søke om tillatelse etter § 2-2 innen 30 dager fra den dagen vilkårene for unntak etter første ledd ikke lenger var oppfylt.

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

(7) Forvaltere som er unntatt fra krav om tillatelse etter første ledd, kan søke om tillatelse etter § 2-2 for å få fulle rettigheter og plikter etter denne loven.

(8) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om beregning av forvaltningskapital,

registrering, rapportering, informasjon og søknad om tillatelse.

§ 1-5 Forskriftshjemler

(1) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om forvalteres adgang til å investere i verdipapiriserte posisjoner.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler, herunder unntak fra loven her og verdipapirfondloven, samt ytterligere krav enn det som følger av disse lovene, for forvaltere som forvalter særskilte alternative investeringsfond, herunder venturekapitalfond og sosiale entreprenørskapsfond.

§ 1-6 Behandling av personopplysninger i tilknytning til autorisasjonsordninger for ansatte

Næringsorganisasjon eller tilknyttet juridisk enhet som gir opplæring til og autoriserer personer som er ansatt hos en forvalter for et alternativt investeringsfond med tillatelse etter § 2-2, eller som er registreringspliktig etter § 1-4, kan behandle slike opplysninger som nevnt i personopplysningsloven § 2 nr. 8 bokstav b som ledd i vurderingen av om en ansatt skal gis autorisasjon, fratas autorisasjon eller gis advarsel.

Kapittel 2. Forvaltere

§ 2-1 Utpeking av forvalter

(1) Alternative investeringsfond skal forvaltes av en ekstern forvalter utpekt av fondet eller på vegne av fondet, eller forvaltes internt.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om utpeking av forvalter.

§ 2-2 Tillatelse til forvaltning av alternative investeringsfond og andre tjenester

(1) Forvaltning av alternative investeringsfond kan bare drives etter tillatelse fra Finanstilsynet. Tillatelse skal bare gis dersom Finanstilsynet finner det godtgjort at forvalteren vil oppfylle kravene i loven. Tillatelsen skal omfatte både porteføljeforvaltning og risikostyring.

(2) En ekstern forvalter kan i tillegg til virksomhet som nevnt i første ledd tredje punktum utføre funksjonene administrasjon og markedsføring av fond som den forvalter, samt tjenester knyttet til fondenes eiendeler. 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 aktiv forvaltning av investorers portefølje av instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt.

(4) Ekstern forvalter som har fått tillatelse etter tredje ledd, kan også gis tillatelse fra Finanstilsynet til å yte følgende tilleggs-tjenester:

- a) mottak og formidling av ordre på vegne av kunde i forbindelse med ett eller flere finansielle instrumenter,
- b) investeringsrådgivning,
- c) oppbevaring og forvaltning av fondsandeler.

(5) En ekstern forvalter kan ikke drive annen virksomhet enn det som fremgår av første til fjerde ledd. Internt forvaltede alternative investeringsfond kan ikke drive annen virksomhet enn det som er nevnt i første ledd tredje punktum og annet ledd første punktum for det aktuelle fondet.

(6) En forvalter som har tillatelse etter tredje og fjerde ledd, skal være medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond for så vidt gjelder disse tjenestene.

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

§ 2-3 Søknad om tillatelse

(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.

(2) Søknaden skal inneholde driftsplan med beskrivelse av forvalterens organisering.

(3) Søknaden skal inneholde informasjon om de alternative investeringsfondene som skal forvaltes, herunder opplysninger som nevnt i § 4-2. En kopi av avtalen med depotmottaker skal vedlegges søknaden.

(4) En forvalter som på søknadstidspunktet har tillatelse som forvaltningsselskap etter verdipapirfondloven § 2-1, trenger ikke å gi opplysninger som er fremlagt i forbindelse med søknad om tillatelse etter verdipapirfondloven, forutsatt at opplysningene fortsatt er korrekte.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til og behandling av søknad.

§ 2-4 Vilkår for tillatelse

(1) Tillatelse til ekstern forvalter kan bare gis til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med forretningskontor og hovedkontor i Norge.

(2) Styremedlemmer og ledende ansatte skal oppfylle krav tilandel og erfaring som nevnt i § 2-5 første ledd.

(3) Forvalteren skal oppfylle kapitalkravene i §§ 2-6 og 2-7.

(4) Søknad om tillatelse skal avslås dersom en eier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet. Som betydelig eierandel anses direkte eller indirekte eierandel som representerer minst ti prosent av kapitalen eller stemmene i forvalteren, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av selskapet.

(5) Finanstilsynet kan stille vilkår for tillatelsen, herunder fastsette begrensninger i virkeområdet for forvalterens tillatelse.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om vilkår for tillatelse.

§ 2-5 Foretakets ledelse

(1) Styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen hos forvalteren, skal ha relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring, hederligandel 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.

§ 2-6 Startkapital

(1) En ekstern forvalter skal ha en startkapital i norske kroner som minst tilsvarer 125 000 euro. Internt forvaltet alternativt investeringsfond skal ha en startkapital i norske kroner som minst tilsvarer 300 000 euro. Som startkapital regnes ansvarlig kapital som nevnt i forskrift 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak § 3 nr. 1, 2, 3, 5, 9 og 12.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til startkapital, herunder stille krav om høyere kapital.

§ 2-7 *Ansvarlig kapital*

(1) En forvalter skal ha en ansvarlig kapital som utgjør et beløp i norske kroner som:

- a) minst svarer til summen av kravet til startkapital som nevnt i § 2-6 første ledd og et beløp som svarer til 0,02 prosent av forvalters forvaltningskapital ut over 250 millioner euro, begrenset oppad til et beløp i norske kroner tilsvarende 10 millioner euro, og
- b) slik at den ansvarlige kapitalen til enhver tid minst skal tilsvare en fjerdedel av foretakets faste kostnader i det foregående år.

(2) Inntil halvparten av kravet til ansvarlig kapital etter første ledd bokstav a som overstiger startkapitalkravet, kan oppfylles ved garanti fra bank eller forsikringsselskap.

(3) Forvalteren skal ha egenkapital eller ansvarsforsikring for å dekke mulig erstatningsansvar i forbindelse med virksomheten.

(4) Ansvarlig kapital skal plasseres i likvide eiendeler eller eiendeler som raskt kan omgjøres til kontanter og uansett ikke i spekulative posisjoner.

(5) For forvaltere som også har tillatelse til å forvalte UCITS etter verdipapirfondloven § 2-1, gjelder ikke reglene om startkapital i § 2-6 og reglene om ansvarlig kapital i første og annet ledd.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til ansvarlig kapital, herunder stille krav om høyere kapital.

§ 2-8 *Varslingsplikt og endringer i forutsetningene for tillatelsen*

(1) Forvalteren skal informere Finanstilsynet før det iverksettes vesentlige endringer i forutsetningene som lå til grunn for tillatelsen.

(2) Forvalteren kan iverksette endringer etter første ledd med mindre Finanstilsynet innen én måned etter å ha mottatt informasjon har motsatt seg endringene eller fastsatt vilkår for endringene. Finanstilsynet kan forlenge fristen i første punktum med inntil én måned dersom særlige omstendigheter ved saken gjør det nødvendig. Finanstilsynet skal underrette forvalteren om fristforlengelsen.

(3) Dersom en ekstern forvalter ikke kan sørge for at et alternativt investeringsfond eller noen som opptrer på fondets vegne, etterlever lovens krav, skal forvalteren straks informere Finanstilsynet og om nødvendig tilsynsmyndigheten for fondet.

Kapittel 3. Forvalterens virksomhet

§ 3-1 *Organisering av virksomheten*

(1) Forvalteren skal innrette sin virksomhet slik at foretaket har:

- a) tilstrekkelige og egnede ressurser for forsvarlig forvaltning av alternative investeringsfond,
- b) gode administrasjons- og regnskapsrutiner, kontroll- og sikkerhetsordninger og regler for ansattes personlige transaksjoner,
- c) gode interne kontrollmetoder, inkludert rutiner som sikrer at alle transaksjoner for fond under forvaltning kan rekonstrueres og dokumenteres med hensyn til opprinnelse, involverte parter, art, tid og sted for gjennomføring, samt at det kan dokumenteres at fondenes midler forvaltes i samsvar med fondenes vedtekter og gjeldende regler.

(2) Styret og daglig leder skal utarbeide interne retningslinjer som sikrer at kravene i første ledd blir ivaretatt.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til organisering av virksomheten.

§ 3-2 *God forretningsskikk*

(1) Forvalteren skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk.

(2) Forvalteren skal påse at investorenes og fondenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte ved å:

- a) opptre ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet,
- b) utvise den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden,
- c) ha og effektivt benytte de ressurser og de fremgangsmåter som er nødvendige for å kunne utøve virksomheten på en god måte,
- d) sørge for ryddig og korrekt behandling av andelseiere.

(3) Enhver andel i et alternativt investeringsfond gir lik rett i fondet, med mindre annet er fastsatt i vedtekter, stiftelsesdokumenter eller annen tilgjengelig fondsdokumentasjon.

(4) En forvalter som har tillatelse til å yte tjenesten aktiv forvaltning etter § 2-2 tredje ledd, kan ikke plassere kundens midler i alternative investeringsfond som den forvalter, med mindre kunden har gitt skriftlig forhåndssamtykke.

(5) Ansatte, tillitsvalgte og personer med bestemmende innflytelse i forvalteren har taushetsplikt om det de i sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold, med mindre noe annet er bestemt i lov eller forskrift. Taushetsplikten omfatter også enhver som utfører oppdrag for forvalteren.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til god forretningsskikk.

§ 3-3 *Interessekonflikter*

(1) Forvalteren skal søke å unngå at det oppstår interessekonflikter i tilknytning til virksomheten. Forvalteren skal treffe alle rimelige forholdsregler for å identifisere, håndtere og overvåke interessekonflikter som oppstår i forbindelse med forvaltning av alternative investeringsfond. Dette omfatter interessekonflikter mellom forvalter, herunder ansatte og tillitsvalgte, alternative investeringsfond under forvaltning, fondenes investorer, forvalterens øvrige kunder, UCITS under forvaltning, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 4, og andelseiere i slike UCITS.

(2) Forvalteren skal ha organisatoriske skiller mellom virksomhetsområder som kan medføre systematiske interessekonflikter.

(3) Dersom tiltakene som nevnt i første og annet ledd ikke er tilstrekkelige for å sikre investorenes interesser på en betryggende måte, skal forvalteren informere investorene om mulige interessekonflikter. Forvalteren kan ikke gjennomføre forretninger for investorenes regning før investoren har fått slike opplysninger.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om interessekonflikter.

§ 3-4 *Primærmegler*

(1) Forvalteren skal utvise tilbørlig aktsomhet ved valg av primærmegler. Avtale om bruk av primærmegler skal være skriftlig og depotmottakeren skal informeres om avtalen. Adgang til bruk av eiendeler som tilhører alternative investeringsfond, skal fremgå av avtalen og være i samsvar med fondets vedtekter og stiftelsesdokumenter.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om bruk av primærmegler.

§ 3-5 *Utkontraktering*

(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 ledd og annet ledd første punktum iverksettes.

(2) Utkontraktering av porteføljeforvaltning eller risikostyring til depotmottaker eller depotmottakers oppdragstakere, er ikke tillatt.

(3) Oppdragstakeren kan bare utkontraktere videre dersom forvalteren har samtykket til dette og kravene i denne bestemmelsen er oppfylt, herunder at det gis melding til Finanstilsynet om utkontraktering etter første ledd.

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

(5) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om utkontraktering og bruk av oppdragstakere.

§ 3-6 *Godtgjørelsesordninger*

(1) Forvalteren skal etablere og praktisere en godtgjørelsesordning som bidrar til å fremme god styring av og kontroll med foretakets risiko, og som ikke oppfordrer til å ta for høy risiko. Godtgjørelsesordningen skal omfatte ledende ansatte, ansatte med arbeidsoppgaver av betydning for risikoeksponeringen til forvalteren eller fond under forvaltning, ansatte med kontrolloppgaver og andre ansatte med tilsvarende godtgjørelse som ledende ansatte. Godtgjørelsesordningen skal tilpasses virksomhetens art, omfang og kompleksitet.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om godtgjørelsesordninger.

§ 3-7 *Risikostyring*

(1) Forvalteren skal ha en risikostyringsfunksjon som er adskilt fra forvalterens operative virksomhet.

(2) Forvalteren skal ha systemer for risikostyring som løpende identifiserer, måler, styrer og overvåker alle risikoer som er relevante for investeringsstrategien til hvert av de alternative investeringsfondene som forvaltes, og som fondene kan bli eksponert for. Herunder skal forvalter ha prosedyrer for å vurdere investeringer på vegne av fondene i samsvar med investeringsstrategier, målsettinger og risikoprofil. Forvalteren skal sikre at risikoprofilen til hvert fond under forvaltning er i samsvar med fondets størrelse, porteføljestruktur, investeringsstrategi og investeringsmål som fastsatt i fondets vedtekter eller annet stiftelsesdokument, prospekt og tilbudsdokumenter, herunder ved bruk av stresstester.

(3) Forvalteren skal vurdere risikostyrings-systemene regelmessig og minst en gang i året.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om risikostyring.

§ 3-8 *Finansiell giring*

(1) For alternative investeringsfond som kan benytte finansiell giring, skal forvalteren fastsette grenser for tillatt maksimal finansiell giring og adgangen til gjenbruk av aktiva stilt som sikkerhet eller garanti etter avtaler om finansiell giring. Forvalteren skal i den forbindelse blant annet ta hensyn til fondstype, fondets investeringsstrategi, kilden til finansiell giring, forbindelser med andre finansielle tjenestetilbydere som kan medføre systemrisiko, behovet for å begrense eksponering mot en enkelt motpart, i hvilket omfang den finansielle giringen er sikret, forholdet mellom eiendeler og forpliktelser og virksomhetens innvirkning på relevante markeder.

(2) Forvalteren skal kunne godtgjøre at grensene for finansiell giring for hvert fond er forsvarlige, og at de til enhver tid overholdes. Finanstilsynet skal vurdere risikoene som bruk av finansiell giring medfører. Dersom det anses nødvendig for å sikre finansiell stabilitet og tilliten til det finansielle systemet, kan Finanstilsynet fastsette begrensninger for forvaltningen av fond, herunder begrensninger på maksimal finansiell giring.

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

§ 3-9 *Likviditetsstyring*

(1) Forvalteren skal ha et hensiktsmessig system for likviditetsstyring for hvert alternativt investeringsfond som forvaltes. Forvalteren skal også ha retningslinjer for å overvåke likviditetsrisikoen for fondet og for å sikre at likviditetsprofilen til fondets investeringer samsvarer med fondets forpliktelser. Forvalteren skal regelmessig, både i normale og ekstraordinære situasjoner, foreta stresstester som gjør det mulig for forvalteren å vurdere og å overvåke fondenes likviditetsrisiko. Forvalteren skal sørge for at investeringsstrategien, likviditetsprofilen og innløsningsadgangen for hvert fond som forvaltes, stemmer overens.

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

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

§ 3-10 *Verdivurdering*

(1) Forvalteren skal ha retningslinjer for korrekt og uavhengig verdivurdering av eiendeler tilhørende fond under forvaltning.

(2) Forvalteren skal beregne verdien av fondets eiendeler og netto andelsverdi regelmessig og minst én gang i året. For åpne fond skal slik beregning foretas oftere dersom eiendelene til fondet eller fondets regler om tegning eller innløsning av andeler tilsier det. For lukkede fond skal beregning også foretas ved forhøyelse eller nedsettelse av kapitalen i fondet.

(3) Forvalteren skal informere andelseierne om verdivurdering og beregning av andelsverdi på den måten som er fastsatt i fondets vedtekter eller øvrige stiftelsesdokumenter.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om verdivurdering.

Kapittel 4. Informasjonsplikter

§ 4-1 *Årsrapport*

(1) Forvalteren skal for hvert alternativt investeringsfond som forvaltes eller markedsføres i EØS-området, utarbeide en årsrapport i samsvar med reglene i fondets hjemstat. Årsrapporten skal oversendes Finanstilsynet og tilsynsmyndighetene i fondets hjemstat og på anmodning vederlagsfritt gjøres tilgjengelig for investorene. Årsrapporten skal offentliggjøres innen seks måneder fra regnskapsårets utgang, og innen fire måneder etter regnskapsårets utgang for fond omfattet av verdipapirhandelloven § 5-5.

(2) Årsrapporten skal omfatte:

- a) årsregnskap og årsberetning,
- b) vesentlige endringer i de forhold som nevnt i § 4-2,
- c) summen av utbetalt fast og variabel godtgjørelse til forvalterens ansatte, inkludert resultatavhengig vederlag,
- d) summen av godtgjørelse til henholdsvis forvalterens ledende ansatte og ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for fondenes risikoprofil.

(3) En forvalter som forvalter fond som har oppnådd kontroll som nevnt i § 4-4 første ledd bokstav b, skal sørge for at følgende opplysninger inntas i fondets eller målselskapets årsrapport:

- a) en beskrivelse av målselskapets virksomhet i regnskapsåret,
- b) en beskrivelse av målselskapets sannsynlige fremtidige utvikling,
- c) indikasjon om vesentlige hendelser etter regnskapsårets avslutning,
- d) opplysning om målselskapets erverv av egne aksjer.

(4) Årsrapporten etter første ledd skal revideres av registrert eller statsautorisert revisor eller godkjent revisjonsselskap, jf. revisorloven.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om årsrapport, herunder om plikt til å informere investorer med flere.

§ 4-2 Informasjonsplikt før investering

(1) En forvalter skal før en investering gi potensielle investorer følgende informasjon om alternativt investeringsfond som forvalteren forvalter eller markedsfører i EØS:

- a) fondets 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,
- b) en beskrivelse av fremgangsmåten for endring av investeringsstrategi,
- c) om fondet er et tilføringsfond, og i så fall hvor mottakerfondet er etablert, samt informasjon om hvor de underliggende fondene er etablert dersom fondet er et fond-i-fond,
- d) de viktigste rettslige konsekvenser av investering i fondet, herunder informasjon om verneting, rettsvalg og om det finnes traktater som åpner for anerkjennelse og fullbyrdelse av rettsavgjørelser i fondets hjemstat,
- e) identiteten til forvalter, depotmottaker, revisor og andre tjenesteleverandører og en beskrivelse av deres forpliktelser og investorenes rettigheter,
- f) forvalterens ansvarsforsikring eller egenkapital etter § 2-7 tredje ledd,
- g) en beskrivelse av eventuell utkontraktering av porteføljeforvaltning, risikostyring, funksjoner som nevnt i § 2-2 annet ledd første punktum, depotmottakerfunksjoner som nevnt i kapittel 5, identiteten til oppdragstakerne og eventuelle interessekonflikter som følge av utkontraktingen,
- h) prosedyrer for verddivurdering etter § 3-10 med tilhørende forskrifter,
- i) prosedyrer for likviditetsstyring etter § 3-9,
- j) direkte og indirekte kostnader som belastes investorene, med angivelse av maksimale beløp,
- k) prinsipper for likebehandling av investorene og beskrivelse av eventuelle unntak, herunder hvilke typer investorer som omfattes av unntakene, og deres eventuelle juridiske eller økonomiske forbindelser til fondet eller forvalteren,
- l) siste årsrapport,
- m) vilkår og fremgangsmåte for tegning, innløsning og salg av andeler, samt eventuelle gjeldende innløsningsavtaler med investorer,

- n) netto andelsverdi eller seneste markedspris per andel etter § 3-10,
- o) historisk avkastning,
- p) identiteten til og en beskrivelse av eventuelle avtaler med primærmegler og en beskrivelse av hvordan interessekonflikter i den forbindelse håndteres,
- q) hvordan og når informasjon som nevnt i § 4-3 gis.

(2) Forvalteren skal informere investorene om vesentlige endringer i forhold som nevnt i første ledd.

(3) Forvalteren skal før en investering informere om eventuelle ansvarsfraskrivelser fra depotmottaker etter forskrifter gitt i medhold av § 5-4, og uten ugrunnet opphold informere investorer om endringer av betydning for depotmottakers ansvar.

(4) For et alternativt investeringsfond som har prospektplikt etter verdipapirhandelloven kapittel 7, kan forvalteren begrense den informasjonen som gis etter første ledd, til informasjon som ikke inngår i prospektet. Informasjonen kan offentliggjøres separat eller gis som tillegg til prospektet.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om informasjonsplikt.

§ 4-3 Periodisk informasjonsplikt

(1) Forvalteren skal regelmessig gi investorene følgende informasjon om alternative investeringsfond som forvaltes eller markedsføres i EØS:

- a) prosentvis andel av fondets eiendeler som er gjenstand for særlige ordninger fordi de er illikvide,
- b) endringer i systemer for likviditetsstyring,
- c) fondets risikoprofil og bruk av systemer for risikostyring.

(2) For fond som kan benytte finansiell giring skal forvalteren i tillegg gi investorene informasjon om endring av grenser for finansiell giring, rett til gjenbruk av sikkerhetsstillelser eller garantier etter avtaler om finansiell giring og den samlede finansielle giringen som er benyttet av fondet.

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

§ 4-4 Informasjonsplikt ved oppnåelse av kontroll i unoterte selskaper og utstedere

(1) Forvalteren skal gi melding til Finanstilsynet, målselskapet og målselskapets aksjeeiere dersom et alternativt investeringsfond som forvalteren forvalter alene eller i samarbeid med

andre alternative investeringsfond, oppnår kontroll i:

- a) et selskap med verdipapir opptatt til handel på regulert marked, eller
- b) et selskap med verdipapir som ikke er opptatt til handel på regulert marked, med unntak av selskap som har færre enn 250 ansatte og enten har omsetning som ikke overstiger et beløp i norske kroner tilsvarende 50 millioner euro, eller en balanse som ikke overstiger et beløp i norske kroner tilsvarende 43 millioner euro, og med unntak av selskap som har til eneste formål å eie, erverve eller administrere fast eiendom.

Med kontroll i selskap som nevnt i bokstav a menes andel som angitt i verdipapirhandelloven § 6-1. Med kontroll i selskap som nevnt i bokstav b menes direkte eller indirekte andel på mer enn 50 prosent av stemmene i selskapet.

(2) Melding etter første ledd skal angi forvalteren, forvalterens tiltak for å unngå interessekonflikter og tiltak for å håndtere interessekonflikter, samt eksternt og intern kommunikasjonsstrategi. Dersom meldingen gjelder selskap som nevnt i første ledd bokstav b, skal meldingen gis innen ti virkedager etter oppnåelse av kontroll og i tillegg angi stemmefordelingen i selskapet, tidspunktet og vilkår for oppnåelse av kontroll, herunder angivelse av involverte eiere og personer som har rett til å utøve stemmerett på deres vegne.

(3) Ved oppnåelse av kontroll i selskap som nevnt i første ledd bokstav b skal forvalteren informere målselskapet og målselskapets aksjeiere om strategiske planer for målselskapet og eventuelle konsekvenser for de ansatte. Forvalteren skal be målselskapets styre om å informere de ansatte.

(4) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om utdelingsbegrensninger for alternative investeringsfond under forvaltning, som oppnår kontroll i unoterte selskaper og utstedere.

§ 4-5 *Melding om erverv av større eierandeler i unoterte selskaper*

Dersom et alternativt investeringsfonds andel av stemmene i et selskap som angitt i § 4-4 første ledd bokstav b når opp til, overstiger eller faller under 10 prosent, 20 prosent, 30 prosent, 50 prosent eller 75 prosent av stemmene i selskapet, skal fondets forvalter snarest mulig og senest innen ti virkedager gi melding til Finanstilsynet.

§ 4-6 *Periodisk rapporteringsplikt*

(1) Forvalteren skal regelmessig rapportere til Finanstilsynet om de viktigste 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 hovedtyper av eiendeler som fondet har investert i,
- c) resultatet av stresstester som er utført etter § 3-7 annet ledd og § 3-9 første ledd.

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

Kapittel 5. Depotmottaker

§ 5-1 *Plikt til å ha en depotmottaker*

Forvalteren skal sørge for at det utpekes en depotmottaker for hvert alternativt investeringsfond. Avtalen med depotmottakeren skal være skriftlig.

§ 5-2 *Krav til depotmottakeren*

(1) Depotmottakeren skal være:

- a) kredittinstitusjon etablert i en EØS-stat,
- b) verdipapirforetak etablert i en EØS-stat, med tillatelse til å yte tilknyttet tjeneste som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 annet ledd nr. 1 og som har en ansvarlig kapital som minst utgjør et beløp i norske kroner tilsvarende 730 000 euro, eller
- c) for alternative investeringsfond etablert i annen EØS-stat, andre kategorier av foretak som kan utpekes som depotmottaker for UCITS i det alternative investeringsfondets hjemstat.

(2) Forvalteren kan ikke utpekes som depotmottaker.

(3) En primærmegler som utøver virksomhet som motpart til et alternativt investeringsfond, kan ikke være depotmottaker for fondet, med mindre funksjonen som depotmottaker utføres på uavhengig basis.

(4) For fond etablert i en EØS-stat skal depotmottakeren være etablert i fondets hjemstat. For fond etablert utenfor EØS kan depotmottakeren være etablert i fondets hjemstat eller i forvalterens hjemstat.

(5) Departementet kan i forskrift gi adgang til å utpeke andre foretak enn dem som er nevnt i første ledd som depotmottaker, samt gi adgang til å utpeke depotmottaker som er etablert utenfor EØS.

§ 5-3 Depotmottakerens oppgaver

(1) Depotmottakeren skal opptre ærlig, rettferdig, profesjonelt, uavhengig og i det alternative investeringsfondet og dets investorers interesse.

(2) Depotmottakeren skal kontrollere det alternative investeringsfondets kontantstrømmer, at innbetalinger fra investorer i forbindelse med tegninger av andeler eller aksjer er blitt mottatt, og at alle likvide midler er bokført på kontoer som er åpnet i fondets navn eller i forvalterens eller depotmottakerens navn på vegne av fondet. Kontoer skal være opprettet i sentralbank, kredittinstitusjon med tillatelse i henhold til direktiv 2006/48/EF, eller tilsvarende foretak i stat utenfor EØS underlagt regulering og tilsyn for beskyttelse av kundemidler.

(3) Finansielle instrumenter som kan registreres på en verdipapirkonto, og finansielle instrumenter som fysisk kan leveres, skal oppbevares av depotmottakeren. For andre aktiva skal depotmottakeren på grunnlag av informasjon fra fondet, forvalteren eller andre eksterne kilder kontrollere og føre oppdatert oversikt over at det alternative investeringsfondet er eier av aktivaene.

(4) Fondsaktiva skal oppbevares adskilt fra depotmottakerens aktiva og skal til enhver tid kunne identifiseres som tilhørende fondet. Slike aktiva skal ikke gjenbrukes av depotmottakeren uten at det foreligger forhåndssamtykke fra fondet eller forvalteren.

(5) Funksjonen som depotmottaker skal utføres uavhengig av oppgaver som kan medføre interessekonflikter mellom det alternative investeringsfondet, dets investorer, forvalteren og depotmottakeren. Potensielle interessekonflikter skal være tilstrekkelig identifisert, håndtert og overvåket og forelagt fondets investorer.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om depotmottakerens oppgaver og depotmottakerens adgang til å utkontraktere oppgaver.

§ 5-4 Ansvar

(1) Depotmottakeren er ansvarlig overfor det alternative investeringsfondet og dets investorer for tap av finansielle instrumenter som oppbevares etter § 5-3 tredje ledd første punktum av

depotmottakeren eller depotmottakerens oppdragstaker, med mindre tapet skyldes forhold utenfor depotmottakerens kontroll som depotmottakeren ikke med rimelighet kunne ventes å unngå eller overvinne følgene av.

(2) Ved tap som nevnt i første ledd skal depotmottakeren uten ugrunnet opphold overføre et finansielt instrument av identisk type eller verdien av instrumentet til det alternative investeringsfondet, eventuelt til forvalter på vegne av fondet.

(3) Depotmottakeren er ansvarlig overfor det alternative investeringsfondet og dets investorer for ethvert annet tap disse måtte lide som følge av at depotmottakeren uaktsomt eller forsettlig har misligholdt sine forpliktelser etter loven.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om depotmottakerens ansvar og depotmottakerens adgang til å fraskrive seg ansvar.

Kapittel 6. Markedsføring til profesjonelle investorer

§ 6-1 Markedsføring i Norge av alternativt investeringsfond etablert i EØS

(1) En forvalter med tillatelse etter § 2-2 skal gi melding til Finanstilsynet før forvalteren starter markedsføring av alternativt investeringsfond under forvaltning som er etablert i Norge eller annen EØS-stat til profesjonelle investorer i Norge. Meldingen skal inneholde følgende opplysninger:

- virksomhetsplan som identifiserer fondet og angir i hvilken stat fondet er etablert,
- informasjon om fondet som er tilgjengelig for fondets investorer, herunder opplysninger som angitt i § 4-2,
- angivelse av eventuelle tiltak som skal hindre at fondet markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, også der markedsføringen skjer gjennom en distributør.

(2) Finanstilsynet skal innen 20 virkedager etter at fullstendig melding er mottatt, underrette forvalteren om hvorvidt fondet kan markedsføres i Norge. Markedsføring kan bare nektes dersom forvaltningen av fondet eller forvalterens virksomhet for øvrig ikke er eller vil være i samsvar med loven. Forvalteren kan starte markedsføring av fondet fra den dato den mottar underretning om at fondet kan markedsføres i Norge. Dersom fondet er etablert i en annen EØS-stat, skal Finanstilsynet også underrette tilsynsmyndigheten i fondets hjemstat om at fondet kan markedsføres i Norge.

(3) Forvalter skal skriftlig informere Finanstilsynet om vesentlige endringer i opplysning

gene som nevnt i første ledd. Informasjonen skal gis minst én måned før gjennomføring av endringen, eller umiddelbart etter at en ikke planlagt endring har funnet sted. Dersom endringen vil medføre at forvalterens virksomhet eller forvaltningen av fondet ikke vil være i samsvar med loven, skal Finanstilsynet uten ugrunnet opphold informere forvalteren om at endringen ikke må iverksettes. Dersom endringen likevel gjennomføres, skal Finanstilsynet iverksette nødvendige tiltak som nevnt i § 9-3, herunder om nødvendig forby markedsføring av fondet.

(4) Dersom fondet som skal markedsføres, er et tilføringsfond, må også mottakerfondet og mottakerfondets forvalter være etablert i en EØS-stat.

§ 6-2 Markedsføring i andre EØS-stater av alternative investeringsfond etablert i EØS

(1) En forvalter med tillatelse etter § 2-2 skal gi melding til Finanstilsynet før forvalteren starter markedsføring av alternativt investeringsfond under forvaltning som er etablert i Norge eller annen EØS-stat enn Norge. Meldingen skal være på engelsk og inneholde opplysninger som nevnt i § 6-1 første ledd. I tillegg skal meldingen inneholde en angivelse av hvilken EØS-stat fondet skal markedsføres i og informasjon om hvordan fondet skal markedsføres.

(2) Finanstilsynet skal innen 20 virkedager etter at fullstendig melding er mottatt, viderevende meldingen til tilsynsmyndighetene i de stater der fondet skal markedsføres. Finanstilsynet skal vedlegge en bekreftelse på at forvalteren har tillatelse til å forvalte fond med fondets investeringsstrategi. Meldingen skal bare videresendes dersom forvalterens virksomhet og forvaltning av fondet er i samsvar med loven. Finanstilsynet skal underrette forvalteren om at melding er videresendt. Forvalteren kan starte markedsføringen av fondet når slik underretning er mottatt. Dersom fondet er etablert i en annen EØS-stat, skal også fondets hjemstatsmyndighet underrettes om markedsførings-tillatelsen.

(3) § 6-1 tredje ledd første, annet og fjerde punktum og fjerde ledd gjelder tilsvarende. Dersom forvalterens virksomhet eller forvaltningen av fondet etter endringen er i samsvar med loven, skal Finanstilsynet uten ugrunnet opphold informere forvalterens vertsstat. Dersom endringen vil medføre at forvalterens virksomhet eller forvaltningen av fondet ikke vil være i

samsvar med nasjonal lovgivning som gjennomfører Europaparlamentets og rådets direktiv 2011/61/EU, skal Finanstilsynet uten ugrunnet opphold informere forvalteren om at endringen ikke må iverksettes.

§ 6-3 Markedsføring i Norge av alternative investeringsfond etablert i EØS som forvaltes av forvalter etablert i annen EØS-stat

(1) En forvalter etablert i annen EØS-stat kan markedsføre alternativt investeringsfond som er etablert i EØS og som forvalteren forvalter til profesjonelle investorer i Norge fra det tidspunkt tilsynsmyndighetene i forvalterens hjemstat har underrettet forvalteren om at melding om markedsføring er sendt til Finanstilsynet.

(2) § 6-1 fjerde ledd gjelder tilsvarende.

§ 6-4 Markedsføring i Norge av alternative investeringsfond etablert utenfor EØS med forvalter etablert i EØS

(1) En forvalter med tillatelse i Norge eller en annen EØS-stat og som forvalter alternativt investeringsfond som er etablert utenfor EØS, eller alternativt investeringsfond etablert i en EØS-stat som er tilføringsfond til et slikt fond, kan markedsføre fondet i Norge til profesjonelle investorer etter tillatelse fra Finanstilsynet. Slik tillatelse kan gis dersom:

- a) forvalteren overholder bestemmelser i og i medhold av denne lov, med unntak av reglene om depotmottaker i kapittel 5, men slik at forvalteren må dokumentere at et annet foretak enn forvalteren selv utfører depotmottakeroppgaver som nevnt i § 5-3 annet, tredje og fjerde ledd og forskrifter gitt med hjemmel i § 5-3,
- b) forvalteren gjør det som er nødvendig for her i riket å kunne foreta utbetalinger til investorene, innløse andeler og gi den informasjon som forvalteren skal utarbeide i henhold til reglene i hjemstaten,
- c) det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i fondets hjemstat og Norge,
- d) det alternative investeringsfondets hjemstat ikke er oppført av Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) som ikke-samarbeidende land.

(2) Finanstilsynet kan stille vilkår for tillatelse etter første ledd for å sikre beskyttelsen av investorer i Norge, herunder vilkår om plikt til å gi opplysninger til investorer og myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje.

§ 6-5 Markedsføring i Norge av alternative investeringsfond med forvalter etablert utenfor EØS

(1) En forvalter etablert utenfor EØS som forvalter alternativt investeringsfond, kan markedsføre det alternative investeringsfondet i Norge til profesjonelle investorer etter tillatelse fra Finanstilsynet. Slik tillatelse kan gis dersom:

- fondet og forvaltningen av fondet er underlagt betryggende tilsyn i hjemstaten og oppfyller de krav som gjelder for å drive virksomheten i hjemstaten,
- forvalteren overholder reglene i kapittel 4 og bestemmelser gitt i medhold av disse,
- det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i fondets hjemstat, forvalterens hjemstat og Norge,
- krav som nevnt i § 6-4 første ledd bokstav b og d er oppfylt.

(2) § 6-4 annet ledd gjelder tilsvarende.

§ 6-6 Forskriftshjemmel

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om markedsføring av alternative investeringsfond.

Kapittel 7. Markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond til ikke-profesjonelle investorer

§ 7-1 Markedsføring av alternative investeringsfond som ikke er nasjonale fond til ikke-profesjonelle investorer

(1) En forvalter med tillatelse i Norge eller annen EØS-stat kan markedsføre 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:

- informasjon som nevnt i § 6-1 første ledd bokstav a og b,
- nøkkelinformasjon etter § 7-2 og tilhørende forskrifter,
- bekreftelse om at fondet kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i hjemstaten,
- 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.

(2) Dersom det alternative investeringsfondet er etablert utenfor EØS, eller det alternative investeringsfondet er tilføringsfond til et slikt fond, må krav som nevnt i § 6-4 første ledd være oppfylt.

(3) Forvalteren kan starte markedsføring av fondet til ikke-profesjonelle investorer i Norge fra den dato forvalteren mottar underretning om at fondet kan markedsføres i Norge.

(4) § 6-1 tredje og fjerde ledd gjelder tilsvarende.

(5) Finanstilsynet kan stille vilkår for tillatelse etter første ledd for å sikre beskyttelsen av investorer i Norge, herunder vilkår om plikt til å gi opplysninger til investorer og myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje.

(6) Finanstilsynet kan i særlige tilfeller forby forvalter å markedsføre et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om forbud mot markedsføring til ikke-profesjonelle investorer.

(7) Departementet kan i forskrift gi regler om klagebehandling, herunder at forvalter skal være tilknyttet en klageordning.

(8) 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 her.

§ 7-2 Nøkkelinformasjon

(1) Forvalter skal utarbeide nøkkelinformasjon for hvert alternativt investeringsfond som forvalteren forvalter og som markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i Norge.

(2) Nøkkelinformasjonen skal på en lettfattelig, tydelig og ikke-villedende måte gi investor den grunnleggende informasjonen som er nødvendig for at investoren kan foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag. Vesentlige forhold i informasjonen skal holdes oppdatert. En oppdatert versjon av nøkkelinformasjonen skal være tilgjengelig på forvalters internettside.

(3) Forvalteren og andre som markedsfører alternative investeringsfond, plikter å gi nøkkelinformasjon til ikke-profesjonelle investorer før en investering. Forvalteren plikter på anmodning å gi nøkkelinformasjon til andre som markedsfører alternative investeringsfond, og til leverandører av produkter der fondet inngår.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om nøkkelinformasjon, herunder innhold, format og fremstilling.

§ 7-3 Krav til god forretningsskikk

Ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer skal krav til god forretningsskikk som nevnt i verdi-

papirhandelloven § 10-11 fjerde ledd med tilhørende forskrifter overholdes.

§ 7-4 Dokumentasjonsplikt

Rådgivning og markedsføring knyttet til alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer skal dokumenteres. Dokumentasjonen skal minst være så grundig at Finanstilsynet kan kontrollere om reglene er fulgt. Slik dokumentasjon skal oppbevares i minst fem år.

§ 7-5 Språk

Opplysninger eller informasjon som skal gis til ikke-profesjonelle investorer etter denne loven eller i medhold av denne loven, skal gis på norsk, med mindre departementet i forskrift eller Finanstilsynet ved enkeltvedtak bestemmer noe annet.

Kapittel 8. Grensekryssende forvaltning

§ 8-1 Norske forvalteres virksomhet i andre EØS-stater

(1) En forvalter med tillatelse etter § 2-2 første, tredje eller fjerde ledd som ønsker å forvalte et alternativt investeringsfond etablert i en annen EØS-stat, eller yte tjenester som nevnt i § 2-2 tredje og fjerde ledd i en annen EØS-stat, enten fra Norge eller gjennom etablering av en filial, skal gi Finanstilsynet melding om dette. Meldingen skal inneholde en virksomhetsplan som beskriver hvilke tjenester som skal ytes, og i hvilken medlemsstat og hvilke fond som skal forvaltes.

(2) Meldingen om etablering av filial skal i tillegg inneholde følgende opplysninger:

- hvordan filialen skal være organisert,
- adresse i fondets hjemstat der dokumenter kan innhentes,
- navnet på og kontaktinformasjon til de personene som utgjør filialens ledelse.

(3) Finanstilsynet skal innen én måned etter at fullstendig melding som nevnt i første ledd, eller innen to måneder etter at fullstendig melding som nevnt i annet ledd, er mottatt, viderevende meldingen til tilsynsmyndighetene i forvalterens vertsstat. Finanstilsynet skal vedlegge en bekreftelse på at forvalteren har tillatelse til å drive virksomhet i henhold til Europaparlamentets og rådets direktiv 2011/61/EU. Finanstilsynet skal umiddelbart underrette forvalteren om oversendelsen. Forvalteren kan starte utøvelsen av sin virksomhet fra det tidspunktet slik underretning er mottatt.

(4) Forvalteren skal skriftlig informere Finanstilsynet om endringer i opplysningene

som nevnt i første og annet ledd minst én måned før gjennomføring av endringen, eller umiddelbart etter at en ikke planlagt endring har funnet sted. § 6-1 tredje ledd tredje og fjerde punktum gjelder tilsvarende. Dersom endringen ikke vil påvirke forvalterens overholdelse av lovens bestemmelser, skal Finanstilsynet uten ugrunnet opphold informere forvalterens vertsstat om endringen.

§ 8-2 Forvaltere etablert i annen EØS-stat

Forvaltere etablert i annen EØS-stat med tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond eller yte tjenester som nevnt i § 2-2 tredje og fjerde ledd, kan forvalte alternativt investeringsfond etablert i Norge eller yte tjenester som nevnt i § 2-2 tredje og fjerde ledd, fra det tidspunktet tilsynsmyndighetene i forvalterens hjemstat har underrettet forvalteren om at melding om virksomhet i Norge er sendt til Finanstilsynet.

§ 8-3 Adgang for norske forvaltere til å forvalte alternative investeringsfond etablert utenfor EØS, som ikke markedsføres i EØS

En forvalter med tillatelse etter § 2-2 kan forvalte alternativt investeringsfond som er etablert og kun markedsføres utenfor EØS, dersom det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i fondets hjemstat og Norge, og forvalteren overholder bestemmelser gitt i og i medhold av denne loven, med unntak av § 4-1 og kapittel 5.

§ 8-4 Forskriftshjemmel

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om grensekryssende forvaltning av alternative investeringsfond.

Kapittel 9. Tilsyn

§ 9-1 Tilsynsmyndighet

Finanstilsynet fører tilsyn med overholdelse av denne lovs bestemmelser etter reglene i finansstilsynsloven.

§ 9-2 Opplysningsplikt

(1) Forvalteren skal gi Finanstilsynet de opplysninger som kreves om forhold som gjelder forvalterens virksomhet. Tilsvarende gjelder for forvalterens oppdragstakere som nevnt i § 3-5, primærmegler etter § 3-4, depotmottaker og disses revisorer, for så vidt gjelder virksomheten etter denne loven. Finanstilsynet kan kalle sammen forvalterens, det alternative investeringsfondets og depotmottakerens styre. Finans-

tilsynet kan kreve nødvendige opplysninger fra enhver person med tilknytning til forvalterens eller det alternative investeringsfondets virksomhet for så vidt gjelder virksomhet etter denne loven.

(2) Depotmottakeren skal etter anmodning fra Finanstilsynet oversende opplysninger som depotmottakeren har innhentet under utførelsen av sine plikter etter denne loven.

(3) Dersom det er en risiko for at en forvalter ikke vil kunne oppfylle de fastsatte kapitalkravene, eller det inntreffer andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av selskapet, skal forvalteren umiddelbart gi melding om dette til Finanstilsynet.

§ 9-3 Pålegg om retting og midlertid forbud mot utøvelse av virksomhet

(1) Finanstilsynet kan gi forvalteren og depotmottakeren pålegg om retting eller nedlegge midlertidig forbud om utøvelse av virksomhet, dersom de ikke har overholdt sine plikter etter bestemmelser i lov eller forskrift, eller har handlet i strid med vilkår for tillatelsen. Tilsvarende gjelder dersom selskapets organer ikke har overholdt selskapets eller fondenes vedtekter eller egne interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser i lov eller forskrift. Pålegg kan også gis for å hindre fremtidig manglende overholdelse av plikter som nevnt i første og annet punktum.

(2) Finanstilsynet kan gi forvalteren pålegg om å fratre som forvalter for alternativt investeringsfond dersom forhold som nevnt i § 2-8 tredje ledd ikke rettes til tross for at Finanstilsynet har gitt pålegg om retting.

(3) Første og annet ledd gjelder tilsvarende dersom Finanstilsynet underrettes av tilsynsmyndigheter i en annen EØS-stat om at en norsk forvalter har overtrådt regler som gjelder for virksomheten i vedkommende stat. Finanstilsynet skal underrette vedkommende myndighet om hvilke pålegg som blir gitt.

(4) Dersom hensynet til investorenes eller allmenhetens interesser tilsier det, kan Finanstilsynet pålegge en forvalter å suspendere retten til tegning og innløsning i alternative investeringsfond som den forvalter.

§ 9-4 Endring, tilbakekall og bortfall av tillatelse

(1) Forvalterens tillatelse til å drive virksomhet faller bort hvis forvalteren kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

(2) Finanstilsynet kan helt eller delvis endre, sette nye vilkår for eller tilbakekalle tillatelsen til forvalteren, dersom forvalteren:

- a) ikke gjør bruk av tillatelsen innen tolv måneder, gir uttrykkelig avkall på tillatelsen eller i mer enn seks måneder ikke har drevet forvaltning,
- b) har fått tillatelsen ved hjelp av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter,
- c) ikke lenger oppfyller lovens krav eller de vilkår som ble stilt for tillatelsen,
- d) begår alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov,
- e) gjør seg skyldig i mislige forhold som gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser,
- f) ikke etterkommer pålegg gitt i medhold av § 9-3, eller
- g) med tillatelse til å drive aktiv forvaltning etter § 2-2 tredje ledd ikke overholder krav til kapital etter § 2-6 eller § 2-7 med tilhørende forskrifter.

(3) Når tillatelse til å drive forvaltning bortfaller eller blir kalt tilbake, skal alternative investeringsfond som selskapet forvalter, avvikles eller overføres til en annen forvalter.

(4) Dersom tillatelsen til en forvalter som driver virksomhet i en annen EØS-stat, bortfaller eller blir kalt tilbake, skal Finanstilsynet underrette tilsynsmyndighetene i vertsstaten.

§ 9-5 Taushetsplikt mv.

Enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om opplysninger som omhandler tiltak og sanksjoner knyttet til loven her, dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro i finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade.

Kapittel 10. Tilsyn med utenlandske forvalteres virksomhet i Norge

§ 10-1 Opplysningsplikt

(1) Finanstilsynet kan til statistisk bruk pålegge en utenlandsk forvalter som driver virksomhet etter § 6-3, § 6-4, § 6-5, § 7-1 og § 8-2, å avgi rapporter om sin virksomhet.

(2) Finanstilsynet kan kreve de opplysninger fra utenlandske forvaltere som anses nødvendige for å kontrollere at reglene som gjelder for virksomheten her i landet overholdes.

§ 10-2 Pålegg om retting mv.

(1) Finanstilsynet kan gi en forvalter som driver virksomhet, herunder markedsføring, etter § 6-3, § 6-4, § 6-5, § 7-1 eller § 8-2, pålegg om retting, herunder opphør av virksomhet her i landet, dersom virksomheten drives i strid med lov eller forskrift.

(2) Før det gis pålegg etter første ledd skal tilsynsmyndighetene i forvalterens hjemstat varsles og gis anledning til å treffe tiltak for å bringe det lovstridige forholdet til opphør.

(3) Hvis tiltak etter annet ledd ikke er tilstrekkelige til å bringe det lovstridige forholdet til opphør, kan Finanstilsynet treffe nødvendige tiltak, herunder for å hindre nye overtredelser. Før vedtak fattes skal Finanstilsynet varsle tilsynsmyndighetene i forvalterens hjemstat.

(4) Finanstilsynet kan treffe nødvendige tiltak for å sikre finansiell stabilitet, markedets integritet eller beskytte investorer i Norge, dersom regler i forvalters hjemstat ikke følges. Før tiltak treffes skal tilsynsmyndighetene i forvalterens hjemstat varsles og gis anledning til å treffe tiltak for å bringe det lovstridige forholdet til opphør.

§ 10-3 Tilbakekall av tillatelse til å drive markedsføring i Norge

Finanstilsynet kan kalle tilbake tillatelse til å markedsføre alternative investeringsfond i Norge gitt i medhold av § 6-4, § 6-5 eller § 7-1 dersom kravene i bestemmelsene ikke lenger er oppfylt, vilkår for tillatelsen er brutt eller regler fastsatt i medhold av § 6-6 er overtrådt. Finanstilsynet kan dessuten i særlige tilfeller kalle tilbake tillatelse etter § 7-1 av hensyn til å beskytte ikke-profesjonelle investorer.

§ 10-4 Tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon med andre tilsynsmyndigheter

(1) Finanstilsynet kan tillate at andre staters myndigheter gjennomfører tilsyn i Norge.

(2) Etter forhåndsmelding til Finanstilsynet kan vedkommende myndigheter i forvalterens hjemstat, i samarbeid med Finanstilsynet, foreta stedlig kontroll i filial etablert i henhold til § 8-2.

(3) Annet ledd er ikke til hinder for at Finanstilsynet kan foreta den stedlige kontroll som anses nødvendig for å kontrollere at de regler som gjelder for filialens virksomhet her i landet, overholdes.

(4) Finanstilsynet kan videreformidle opplysninger mottatt i henhold til denne lov til tilsynsmyndigheter i andre EØS-stater.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom myndigheter.

Kapittel 11. Straff

§ 11-1 Straff

(1) Med bøter eller fengsel i inntil ett år straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

- a) overtrer § 2-2, § 3-5, § 4-4, § 4-5, § 5-3, §§ 6-1 til 6-5, §§ 7-1 til 7-3, §§ 8-1 til 8-3, § 9-2, § 9-3, § 10-1 eller § 10-2, eller regler eller tillatelser gitt i medhold av de nevnte bestemmelsene,
- b) grovt eller gjentatte ganger overtrer § 3-2 eller § 3-3.

(2) Medvirkning straffes på samme måte.

(3) Påtale finner bare sted når allmenne hensyn krever det.

Kapittel 12. Ikrafttredelses- og overgangsregler. Endringer i andre lover

§ 12-1 Ikrafttredelse

(1) Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.

(2) Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til ulik tid.

(3) Departementet kan gi overgangsregler.

§ 12-2 Endringer i andre lover

Fra den tid loven trer i kraft, gjøres følgende endringer i andre lover:

1. Lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv. § 9 første ledd nytt niende punktum skal lyde:

Finanstilsynets utgifter med registreringspliktige foretak etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 1-4 skal utliknes på registrerte foretak etter § 1-4.

Nåværende niende punktum blir nytt tiende punktum.

2. I lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv. skal § 7-7 tredje ledd annet punktum lyde:

Avtale om kapitalforvaltning kan bare inngås med bank eller livsforsikringsselskap som har adgang til å drive virksomhet her i riket, samt med verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å drive aktiv forvaltning.

3. I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel skal § 9-2 første ledd nr. 7, nr. 8 og nytt nr. 9 lyde:

7. depotmottakere for *verdipapirfond*, *pensjonskasser* og *alternative investeringsfond*,

8. foretak med tillatelse til å drive virksomhet som opsjonssentral, oppgjørssentral eller regulert marked,

9. *forvaltere av alternative investeringsfond*.

4. I lov 6. mars 2009 nr. 11 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv. skal § 4 første ledd nr. 11, 12 og nytt nr. 13 lyde:

11. *verdipapirregistre*,

12. foretak som driver *depotvirksomhet*,

13. *forvaltere av alternative investeringsfond*.

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

§ 1-5 nytt fjerde ledd skal lyde:

(4) Departementet kan ved forskrift unnta forvaltningsselskap som ikke forvalter UCITS, og som har tillatelse eller er registrert etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond, fra én eller flere bestemmelser i loven og forskrifter gitt i medhold av loven.

§ 2-4 nytt annet ledd skal lyde:

(2) Forvaltningsselskap som er registrert etter § 1-4 eller har tillatelse etter § 2-2 i lov om forvaltning av alternative investeringsfond, kan i tillegg forvalte alternative investeringsfond.

§ 2-4 nåværende annet ledd blir nytt tredje ledd.

§ 4-1 første ledd skal lyde:

(1) Etablering av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet. Tillatelse gis for hvert enkelt fond. Tillatelse til å etablere UCITS kan gis forvaltningsselskap med tillatelse fra en

annen EØS-stat. *Tillatelse til å etablere nasjonale fond kan gis forvalter av alternative investeringsfond med tillatelse fra en annen EØS-stat som i hjemstaten har tillatelse til å forvalte tilsvarende fond*. Denne bestemmelsen gjelder tilsvarende når et forvaltningsselskap med tillatelse fra en annen EØS-stat søker om å overta forvaltningen av et norsk UCITS, eller når en forvalter av alternative investeringsfond med tillatelse fra en annen EØS-stat søker å overta forvaltningen av et nasjonalt fond.

§ 7-7 første og annet ledd skal lyde:

(1) Ved markedsføring av spesialfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond) til ikke-profesjonelle investorer skal det fremgå klart at det er tale om spesialfond.

(2) Finanstilsynet kan i særlige tilfeller forby forvalter å markedsføre og å selge spesialfond til ikke-profesjonelle investorer. Departementet kan gi nærmere regler om slikt forbud i forskrift.

§ 7-7 nåværende annet ledd blir nytt tredje ledd.

§ 9-4 første ledd første punktum skal lyde:

(1) Utenlandsk verdipapirfond som ikke omfattes av EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 2009/65/EF, kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet.

§ 9-4 første ledd annet punktum nr. 6 skal lyde:

6. salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 3-3 eller 3-4, kredittinstitusjon med rett til å drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge, *verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge eller forvalter av alternative investeringsfond som har tillatelse til å forvalte tilsvarende fond i hjemstaten*.

Offentlige institusjoner kan bestille flere
eksemplarer fra:
Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
Internett: www.publikasjoner.dep.no
E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no
Telefon: 22 24 20 00

Opplysninger om abonnement, løssalg og
pris får man hos:
Fagbokforlaget
Postboks 6050, Postterminalen
5892 Bergen
E-post: offpub@fagbokforlaget.no
Telefon: 55 38 66 00
Faks: 55 38 66 01
www.fagbokforlaget.no/offpub

Publikasjonen er også tilgjengelig på
www.regjeringen.no

Trykk: 07 Xpress AS – 04/2014

