



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

Oslo Børs ASA  
Kjell Vidjeland  
Postboks 460 Sentrum  
0105 OSLO

KOPPI

VAR REFERANSE  
16/7931

DERES REFERANSE

DATO  
03.11.2016

### Plassering av verdipapirfonds midler - Merkur Market

Det vises til Oslo Børs ASAs henvendelse mottatt i forbindelse med opprettelsen av Merkur Market der det bes om en uttalelse om hvorvidt Merkur Market kan klassifiseres som et "annet regulert marked" etter verdipapirfondloven (vpfl.) § 6-5 (1) nr. 2.

Etter vpfl. § 6-5 (1) nr. 2 kan et verdipapirfonds midler plasseres i finansielle instrumenter som "omsettes på et annet regulert marked i en EØS-stat som fungerer regelmessig og er åpent for allmenheten". Verdipapirfondloven § 6-5 (1) nr. 2 gjennomfører artikkel 50 (1) (b) i direktiv 2009/65/EF (UCITS IV-direktivet).

Merkur Market er en multilateral handelsfasilitet («MHF» eller «MTF») som drives av Oslo Børs ASA i medhold av tillatelse etter verdipapirhandeloven § 9-5. Opptak av finansielle instrumenter på markedsplassen er regulert av særskilte opptaksregler, og utstedere av instrumenter tatt opp til handel på markedsplassen er omfattet av løpende forpliktelser. Videre er handel og handelsmedlemskap regulert. Merkur Market er åpen for handel alle dager Oslo Børs er åpen.

Slik Finanstilsynet vurderer det, anses de generelle kravene i vpfl. § 6-5 (1) nr. 2 som oppfylt, og Finanstilsynet mener derfor at Merkur Market kan anses som "et annet regulert marked" i bestemmelsens forstand. Finanstilsynet understreker at vilkårene om at markedet skal være regulert, fungere regelmessig og være åpent for allmenheten, gjelder til enhver tid. Det er i første rekke forvaltningsselskapet som må påse at kravene er oppfylt. For at et verdipapirfonds midler kan plasseres i finansielle instrumenter som omsettes på en MHF påpekes for ordens skyld at fondets vedtekter må åpne for dette.

Finanstilsynet vil understreke at et verdipapirfonds midler bare kan plasseres i omsettelige verdipapirer dersom øvrige krav er oppfylt. I denne sammenheng vises det spesielt til verdipapirfondforskriften § 6-1. Her stilles det nærmere krav til instrumentene, herunder til likviditet slik at andelseiers innløsningsrett kan overholdes, verdifastsettelse, tilgjengelig informasjon og omsettelighet. Vilårene for et verdipapirfonds plasseringer i omsettelige verdipapirer er knyttet til instrumentene som sådan, i prinsippet uavhengig av i hvilket marked instrumentene omsettes. Det er forvaltningsselskapet som må påse at de generelle vilkårene for

FINANSTILSYNET

Revierstedet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00  
Telefaks 22 63 02 26

post@finansstilsynet.no  
www.finanstilsynet.no

Saksbehandler  
Elisabeth Huse  
Dir. tlf. 22 93 96 57

plasseringer i omsettelige verdipapirer i verdipapirfondforskriften § 6-1, er oppfylt.

Det følger av verdipapirfondforskriften § 6-1 (2) at kravene i første ledd nr. 2 og 5, dvs. instrumentenes likviditet og omsettelighet, anses å være oppfylt for omsettelige verdipapirer som omsettes på "et annet regulert marked" etter vpfl. § 6-5 (1) nr. 2, med mindre det er informasjon tilgjengelig for forvaltningsselskapet som ville lede til en annen vurdering. Etter bestemmelsen er det følgelig en presumsjon for at kravene til likviditet og omsettelighet er oppfylt dersom instrumentet omsettes på "et annet regulert marked", med mindre det er tilgjengelig annen informasjon. Verdipapirfondforskriften § 6-1 gjennomfører Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF artikkel 2.

I denne sammenheng vises det til at både opptaksregler for Merkur Market og utsteders løpende forpliktelser er lempeligere enn de som gjelder for Oslo Axess og Oslo Børs. Det er blant annet et beskjedent krav til spredning av instrumenter som tas opp til handel, og det er ikke et minstekrav til antall aksjonærer, eller minste markedsverdi til utsteder. Det vises også til at det etter punkt 2.4.3 i Merkur Markets opptaksregler kan være visse omsetningsbegrensninger knyttet til instrumentet. Det er for øvrig heller ikke krav til prospekt ved opptak til handel.

ESMA (European Securities and Markets Authority) har nylig vurdert om et regulert marked i UCITS-direktivet artikkel 50 (1) (b), dvs. direktivets bestemmelse om "et annet regulert marked", kan omfatte multilaterale handelsfasiliteter. Det vises til spørsmål 3a under del 1 i ESMAs "Questions and Answers, application of the UCITS Directive".

ESMA har uttalt følgende:

**Question 3a [last update 12 October 2016]:** Can the term "regulated market in a Member State" in Article 50(1)(b) of the UCITS Directive be understood to include a "multilateral trading facility" (MTF) as defined in Article 4(1)(15) of MiFID?

**Answer 3a:** Yes. An MTF operated in the EU is a regulated market within the scope of the UCITS framework as long as it meets the requirements set out in Article 50(1)(b). Instruments in which a UCITS invests that are traded on such an MTF on behalf of a UCITS must comply with the Eligible Assets Directive<sup>7</sup>, in particular with its Article 2(1). If a UCITS proposes to invest in such an instrument, it should actively seek and review information regarding the liquidity and negotiability of that instrument in order to be satisfied that the presumptions of liquidity and negotiability in the last sub-paragraph of Article 2(1) are well-founded.

I tråd med det ESMA påpeker i ovennevnte Q&A, vil Finanstilsynet legge til grunn at forutsetningen for at et forvaltningsselskap kan plassere et verdipapirfonds midler i instrumenter som omsettes på Merkur Market, er at forvaltningsselskapet foretar en konkret vurdering av om vilkårene i verdipapirfondforskriften § 6-1 er oppfylt, både med hensyn til likviditet og omsettelighet, og de øvrige vilkårene (det foreligger med andre ord en aktivitetsplikt). Finanstilsynet viser for øvrig til at også verdipapirfondforskriften § 2-26 inneholder generelle bestemmelser om den aktsomhet forvaltningsselskapet må utvise ved investeringsbeslutninger.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde  
seksjonssjef

Elisabeth Huse  
tilsynsrådgiver

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*

**Kopi:** Verdipapirfondenes forening