



Lover og regler for fondsbransjen

Erlend Lundgren

fagdirektør, Verdipapirfondenes forening

Det regulatoriske landskapet

1. De ulike rettskildene
2. Nærmere om verdipapirfondloven og AIF
3. Verdipapirhandellogen
4. Relevante EU-regler
5. Enkelte andre sentrale temaer
6. Regelverksutvikling

Hvem, hva, hvor?

- EU-parlamentet og Rådet (Vedtar EU-rettsakter, det vil si direktiver og forordninger)
- EU-kommisjonen (*Foreslår* nye EU-rettsakter og vedtar kommisjonsforordninger)
- Europeiske tilsynsorganer (ESMA, EBA, EIOPA, og nå også AMLA på hvitvaskingsområdet)
- Stortinget (lover)
- Regjeringen (forskrifter)
- Finanstilsynet
 - Fører tilsyn med aktørene, stedlig tilsyn og dokumentbaserte tematilsyn
 - Avklaringer og forventninger, kommunisert gjennom Rundskriv
 - Gjennom praksis og fortolkninger kommer også nye krav



VFF

VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

Kort om ESMA

ESMA – Finanstilsynet i EU på verdipapirmarkedsområdet

- Guidelines: Veiledning, men i praksis rundskriv
- GL er førende for Finanstilsynets virksomhet (NCAs). Må notifisere ESMA innen to mnd.
- Q&A – ikke bindende for medlemslandene, men skal bidra til harmonisert praksis
- Opinions – formelle anbefalinger og klargjøringer rettet mot NCAs.
- Koordinerte tilsynsaksjoner og tilsynsarbeid (CSAs)

Litt mer konkret ...

1. Norske lover (m/forskrifter)

Verdipapirfondloven

AIF-loven

Verdipapirhandelloven

2. Finanstilsynets rundskriv

3. EU-retten

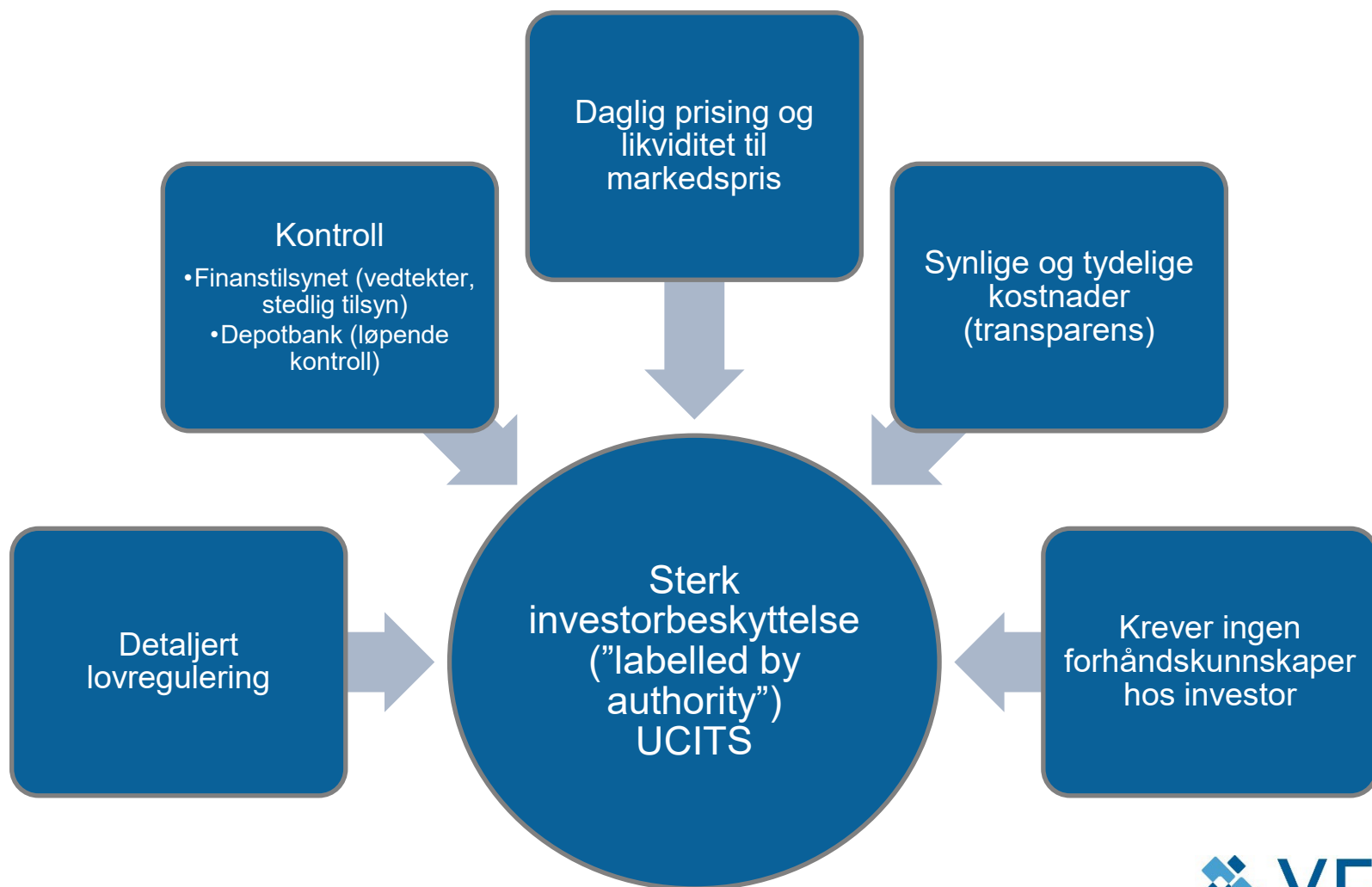
- Direktiver og forordninger - nivå 1
- Kommisjonsforordninger og RTS mv. - nivå 2
- ESMA guidelines og Q&As – nivå 3

UCITS «EUs verdipapirfondlov»

AIFMD m.fl. (alternative investeringer)

MiFID «EUs verdipapirhandellov»

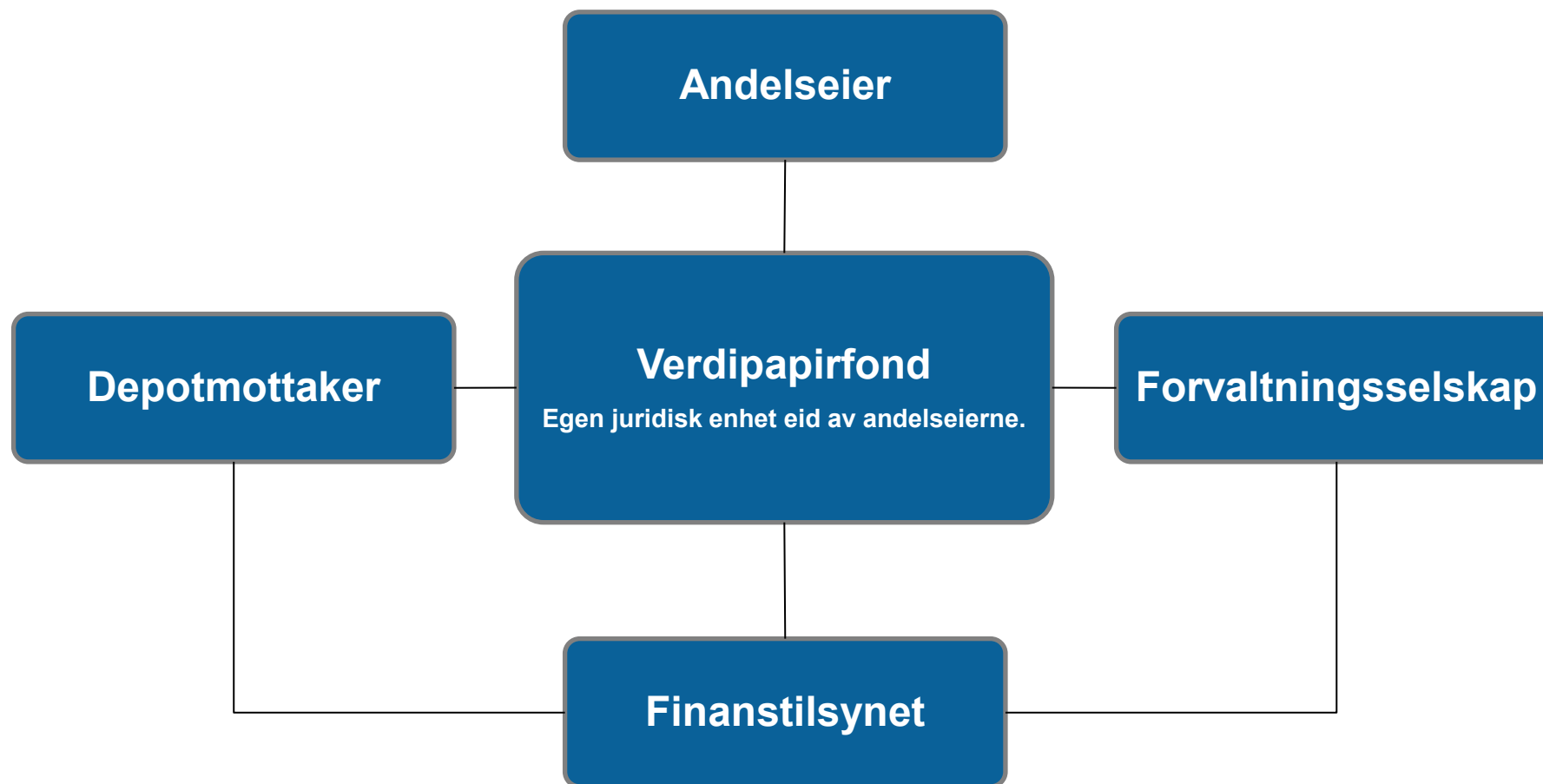
Verdipapirfondloven – investorbesskyttelse



VFF

VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

Nærmere om verdipapirfondloven - aktører



Lov om verdipapirfond

Lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven) 2011

Norsk gjennomføring av UCITS-direktivene, men regulerer i tillegg verdipapirfond etter norsk rett, som faller utenfor UCITS-direktivet.

- ✓ Virksomhetsregulering (forvaltningsselskapet)
- ✓ Produktregulering (verdipapirfondene)

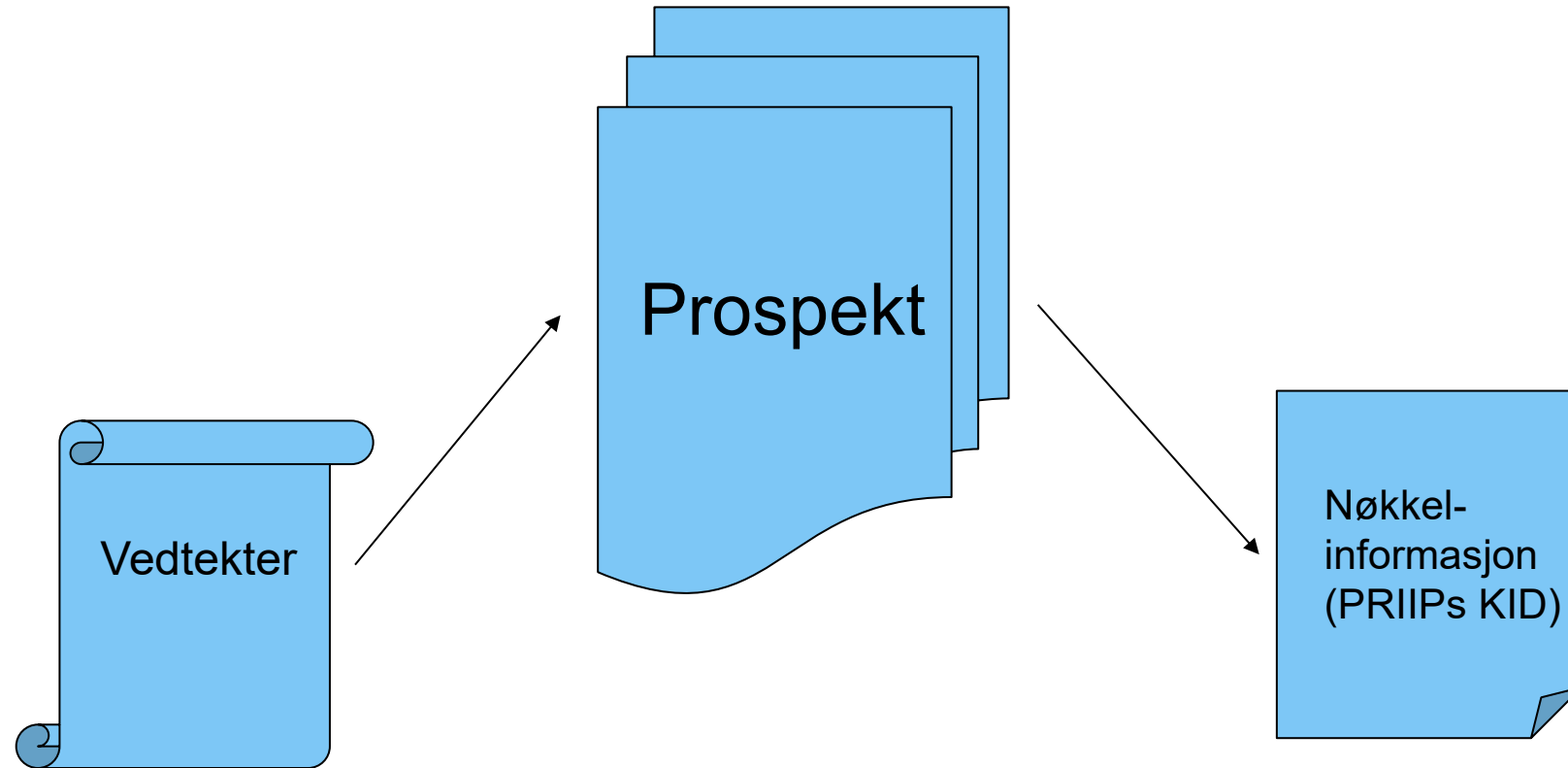
Verdipapirfondloven – virksomhetsregulering

- Krav og vilkår for tillatelse (konsesjon)
- Krav til styret og styrets sammensetning
- Krav til organisering av virksomheten
- Compliancefunksjon, risikostyringsfunksjon og internrevisjon
- Krav til rutiner for håndtering av interessekonflikter
- «God forretningsskikk»
- «Beste resultat» ved utførelse av investeringsbeslutninger for fondene
- Bestemmelser om forvaltningsselskapets adgang til å utkontraktere oppgaver av betydning for den konsesjonspliktige virksomheten

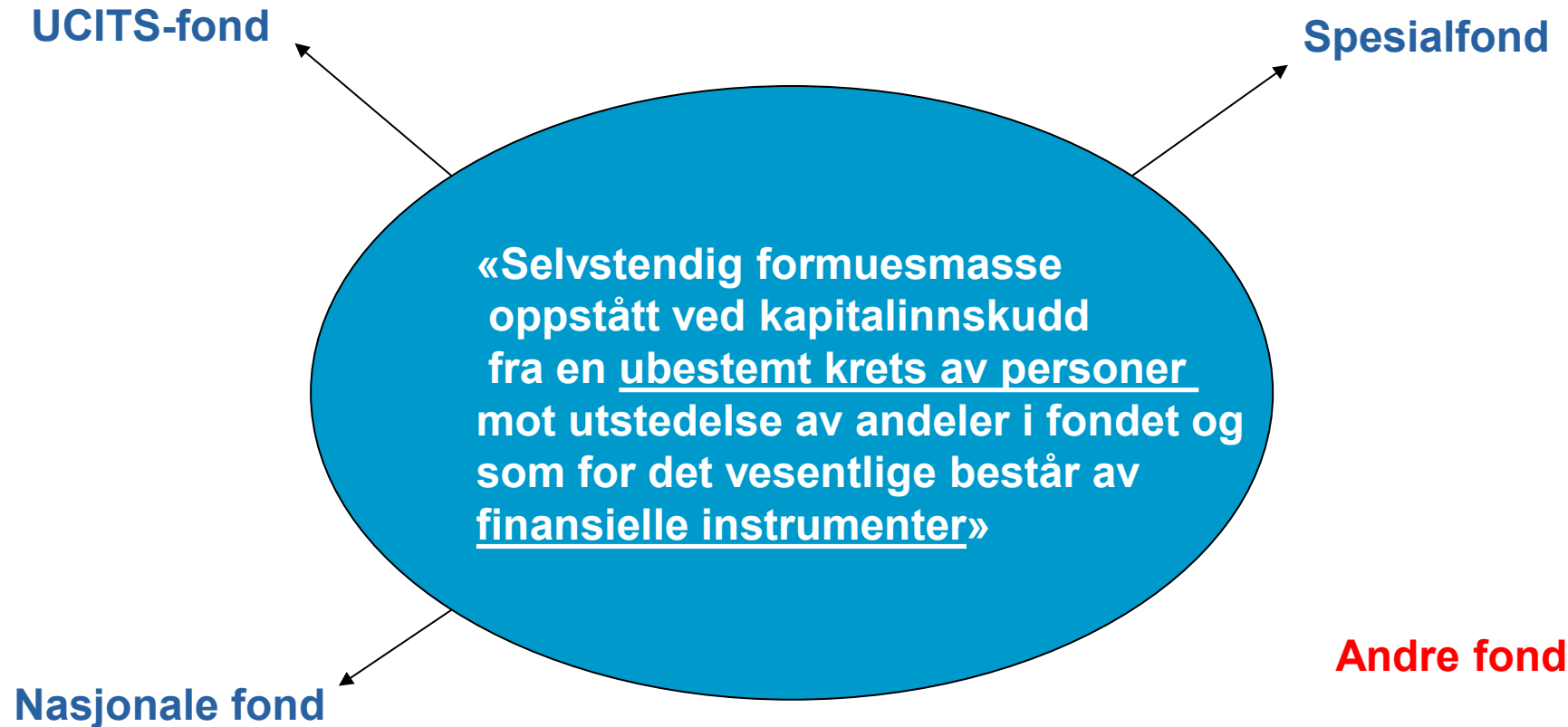
Verdipapirfondloven – produktregulering

- Hvilke aktiva kan et UCITS-fond investere i
- Krav til likviditet – i all hovedsak børssnoterte papirer
- Plasseringsbegrensninger «5-10-40» regelen m.fl.
- Beregning av andelsverdi (NAV)
- Tegning og innløsning av andeler i fondet
- Kostnader
- Opptak av lån

Verdipapirfondloven - Fondsdokumentasjon



Hva er et verdipapirfond?



Alternative investeringsfond (AIF)

Lov om alternative investeringsfond 2014

Et AIF er «alt som ikke er UCITS-fond», og som: *«innhenter kapital fra et antall investorer med sikte på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene»*

- AIF-loven implementerer EUs AIFM-direktiv (AIFMD 2011) i norsk rett
- AIFMD-reglene regulerer virksomheten/forvalteren, mens UCITS regulerer både produktet og forvalteren.
- Finansdepartementet sendte 8. oktober i år på høring et forslag til norsk gjennomføring av AIFMD II og revidert UCITSD.

Nasjonale fond etter vpfl. er også AIF

Verdipapirfondloven og AIF-loven har dels overlappende virkeområde:

Verdipapirfondloven har produktregler om nasjonale verdipapirfond, men forvalteren av slike fond omfattes av AIF-loven.

Et forvaltningsselskap som skal forvalte et nasjonalt fond etter verdipapirfondloven, må altså forholde seg til AIF-loven, som enten registreringspliktig eller konsesjonspliktig.

AIF - Alternative investeringer

EU har fastsatt flere forordninger som inneholder produktregler for «spesial AIF'er»

- ELTIF (2015, nå ELTIF 2.0, 2023)
- EUSEF (2013)
- EUVECA (2013)

Disse er eksempler på at EU i større grad vedtar **produktregler for alternative investeringer**, i tillegg til AIFMD, som er regulering av forvaltningsselskapet.

I Norge er alle tre gjennomført i AIF-loven, med henvisning til EUs forordning i EØS tilpasset versjon.

Markedsføring av norsk UCITS i annen EØS-stat

- Melding om markedsføring i skal sendes til Finanstilsynet, vedlagt følgende:
 - Vedtekter
 - Prospekt
 - Nøkkelinformasjon
 - Siste årsrapport
- Utarbeides på språk tillatt i vertslandet
- Finanstilsynet oversender melding til utenlandsk tilsynsmyndighet
 - Finanstilsynet underretter forvaltningsselskapet om at meldingen er OK (senest etter 10 dager).
 - Selskapet kan starte markedsføringen



Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge

- Kan starte den dagen Finanstilsynet har fått melding og relevante dokumenter fra tilsynsmyndighet i landet fondet er registrert i
- Endringer i relevante dokumenter skal meldes til Finanstilsynet + opplyse om hvor dokumentene er elektronisk tilgjengelige
- Fond/forvaltningsselskap må legge til rette for å foreta utbetalinger til og innløsninger fra norske andelseiere
- Språk: På norsk med mindre departementet gjennom forskrift eller Finanstilsynet gjennom enkeltvedtak bestemmer noe annet



Verdipapirhandelloven

«Lovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbeskyttelse.»

Verdipapirhandelloven regulerer blant annet:

- verdipapirforetak som yter investeringstjenester,
- operatører av markedsplasser, herunder børser og «regulerte markeder»
- Investeringstjenester
- Inneholder en rekke definisjoner og sentrale begrep, f.eks. «finansielle instrumenter», «ikke-profesjonell kunde» mv.

Investerings tjenester etter Vphl. («MiFID-tjenester»)

Verdipapirhandelloven lister opp følgende investerings tjenester:

- 1. Mottak og formidling av ordre knyttet til finansielle instrumenter**
2. Utførelse av ordre på vegne av kunde
3. Omsetning av finansielle instrumenter for egen regning («egenhandel»)
- 4. Porteføljeforvaltning («aktiv forvaltning»)**
- 5. Investeringsrådgivning**
6. fulltegningsgaranti for finansielle instrumenter
7. Plassering av finansielle instrumenter der foretaket ikke avgir fulltetningsgaranti
8. Drift av multilateral handelsfasilitet
9. Drift av organisert handelsfasilitet

Forvaltningsselskap kan få tillatelse til å yte enkelte såkalte «MiFID-tjenester», porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning.

Med innføring av det reviderte AIFMD II/UCITS direktivet kan forvaltningsselskap også drive mottak og formidling av ordre.

Investeringsrådgivning

Med investeringsrådgivning menes personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdipapirforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner i forbindelse med bestemte finansielle instrumenter

Ved investeringsrådgivning må det gjøres en egnethetsvurdering.

Avgrenses mot

- Å formidle informasjon
- Anbefaling som ikke er personlig
- Generelle investeringsanbefalinger, for eksempel om aktiva klasser, bransjer etc.
- Rådgivning som ikke gjelder finansielle instrumenter, for eksempel om skatt, arv mv.

Innsideinformasjon

Med **innsideinformasjon** menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

- Den som besitter innsideinformasjon må ikke:
 - Tegne, kjøpe, selge eller bytte finansielle instrumenter
 - Medvirke til at tredjeperson foretar slike disposisjoner
 - Gi råd om handel med slike finansielle instrumenter
- Insider har taushetsplikt overfor «uvedkommende»
- Selskapet skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon
- Forbud mot markedsmanipulasjon i tilknytning til finansielle instrumenter
- MAR – Market Abuse Regulation

Bærekraft – SFDR og taksonomi

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

EUs offentliggjøringsforordning krever at finansielle aktører opplyser til kunder hvordan det tas hensyn til bærekraft i investeringer, både på foretaksnivå og på produktnivå. Det gjelder ulike informasjonskrav for investeringsprodukter med ulike «bærekraftsambisjoner». SFDR er under vurdering i EU.

EUs taksonomiforordning

- Klassifiseringssystem for økonomiske aktiviteter som er miljømessig bærekraftige.

Bransjens selvregulering

VFF fastsetter bransjenormer hvis det er etterspørsel etter det fra medlemmene. VFF fastsetter:

Standarder – forpliktende for medlemmene (4)

Anbefalinger – medlemmene oppfordres sterkt til å følge (21)

Veiledninger – medlemmene står fritt til å benytte (12)

Spørsmål?