

***Direktivet for alternative
investeringer
- Mer regulering, men
flere muligheter?***

***Bernt S. Zakariassen
Verdipapirfondenes forening***

Fondsdagen 11. april 2013

AIFM-direktivet

- AIFM-direktivet (Alternativ Investment Fund Manager Directive) ble vedtatt i EU 8. juli 2011. Implementeringsfrist i nasjonal rett er 22. juli 2013.
- Frist for å søke konsesjon er først 22. juli 2014 (ett år etter implementeringsfristen).
- AIFM-direktivet er et fullharmoniseringsdirektiv, svært lite nasjonalt handlingsrom.
- EU-kommisjonen vedtok 19. desember AIFM-forordningen (level 2-regler) som må innføres «as is» i norsk rett.
- ESMA vil dessuten fastsette tekniske bindende standarder og guidelines.

Norsk implementering

- Arbeidsgruppe etablert i fjor sommer (medlemmer fra Finansdepartementet, Finanstilsynet, Forbrukerombudet, VFF og Ventureforeningen).
- Mandat: Foreslå norsk implementering, vurdere hvordan regelverket for nasjonale fond kan opprettholdes samt vurdere om alternative investeringsfond kan markedsføres til ikke-profesjonelle
- Arbeidsgruppen la fram sitt forslag 4 mars.
- Finansdepartementet sendte forslaget på høring like før påske, høringsfrist 20. juni.

Betyr forsinket norsk implementering av direktivet - vil tidligst kunne skje 1. januar 2014(?)

Bakgrunn og formål

AIFM-direktivet har sin bakgrunn i finanskrisen – politisk ønske (G-20, IOSCO, EU) om å regulere «hedgefond» (samordne nasjonale tiltak for å forhindre at slike forvaltere sprer eller øker risikoen i finansmarkedene).

- *Formålet med direktivet er å fastsette felles krav om godkjenning og tilsyn med forvaltere for å kunne møte tilknyttede risikoer og risikoens innvirkning på investorer og markeder i EU på en enhetlig måte (fortalen punkt 2).*
- *Ønske om bedre gjennomsiktighet i markedene som følge av felles regler for registrering, rapportering og kontroll.*
- *Styrke investorvernet, samt sikre europeiske aktører bedre markedsadgang og konkurransevilkår (europeisk markedsføringspass – som i UCITS-direktivet).*

Hva og hvem reguleres?

- Et alternativt investeringsfond er enhver form for kollektiv investering som ikke er et UCITS-fond.
 - *Nasjonale verdipapirfond (non-UCITS) er etter AIFMD dermed definert som alternativ investeringsfond.*
- Det er forvaltere av alternative investeringsfond (AIF) som reguleres (hvis over terskelverdi) – ikke det enkelte fond som sådan.
- Forvalter av AIF er et foretak som på forretningsmessig basis driver forvaltning (definert som porteføljeforvaltning og risikostyring) av AIF.
- Forvalter kan være ekstern (eksempel fondsforvaltningsselskap) eller intern (eksempel aksjeselskap som er et AIF).

Alternative investeringsfond

Et alternativt investeringsfond (AIF) er definert som en innretning som:

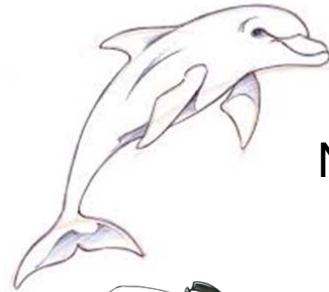
- i) tar imot kapital fra et antall investorer, dvs. flere enn én
- ii) investerer kapitalen i samsvar med en angitt investeringsstrategi til fordel for disse investorene,
- iii) og som ikke krever godkjenning i hht UCITS-direktivet

Svært omfattende virkeområde – «alt» faller innenfor (noen svært få unntak).

Verken selskapsform eller aktiva det investeres i har betydning for vurderingen av om innretningen defineres som et alternativt investeringsfond og dermed omfattes av direktivet.

Bilde på AIFM-direktivet:

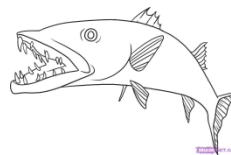
Kaster ut et fiskegarn, drar inn og ser hva som dukker opp...



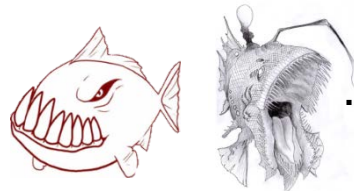
Nasjonale verdipapirfond



Uregulerte/«ekte» hedgefond



Eiendomsfond, venturefond,
private equity, infrastrukturfond, etc



... men også alt mulig annet...

Konsesjonskrav

AIF-forvaltere som (direkte eller indirekte) forvalter AIF-porteføljer med en samlet verdi over 100 mill. euro (500 hvis lukkede fond uten giring), må ha konsesjon. Gjelder også fondsforvaltningsselskaper. Velkjente konsesjonskrav:

- *Organisatoriske krav (kapitalkrav (125 000 euro), krav til ledelse, regler om utkontraktering)*
- *Operasjonelle krav (god forretningsskikk, håndtering av interessekonflikter, godtgjøring, risikostyring, likviditetsstyring)*
- *Opplysningskrav (årsrapport, informasjon til potensielle andelseiere, myndighetsrapportering)*
- *Krav om depotmottaker (og regulering av dens plikter)*

Depotmottaker

- Depotmottaker for (norskregistrert) AIF må være kredittinstitusjon eller verdipapirforetak.
- For lukkede AIF som ikke investerer i aktiva som skal oppbevares i depot kan også andre aktører godkjennes («depotmottaker light»).
- Skriftlig depotmottakeravtale skal inngås.
- Noe strengere krav til depotmottakeroppgavene for AIF enn for verdipapirfond.

Ulogisk med strengere depotmottakerkrav for AIF (rettet mot profesjonelle) enn for verdipapirfond (rettet mot massemarked).

Midlertidig brist i logikken – vil harmoniseres i UCITS V.

Forvaltere under terskelverdi

For AIF-forvaltere under terskelverdien:

- Registreringsplikt hos tilsynet (informere om hvilke alternative investeringsfond som forvaltes og fondenes investeringsstrategi)
- Skal regelmessig informere tilsynet om instrumenter som handles og de største engasjementene.
- Omfattet av lovens regler om tilsyn, opplysningsplikt og sanksjonsbestemmelser (pålegg om retting, straff).

AIF-forvaltere under terskelverdien har adgang til å søke om konsesjon (opt in).

De aller fleste fondsforvaltningsselskapene er over terskelverdien.

Rettigheter

Markedsføringspass:

- AIF forvaltet av godkjent forvalter i ett EØS-land kan fritt markedsføres til profesjonelle investorer i hele EØS-området etter en enkel notifikasjonsprosess. Dvs. markedsføringspass etter tilsvarende regler som i UCITS-direktivet.

Konsesjonspliktige (eksterne) forvaltere vil også kunne få tillatelse til å drive:

- Verdipapirfondsforvaltning, samt investeringstjenestene mottak og formidling av ordre, investeringsrådgivning og oppbevaring.

Merk: Av dagens konsesjonspliktige foretak er det kun fondsforvaltningsselskaper som også kan ha konsesjon som AIF-forvalter.

Markedsføring til ikke-profesjonelle

Situasjonen i dag:

- *Nasjonale verdipapirfond (som ikke er spesialfond) kan fritt markedsføres og selges til ikke-profesjonelle. Disse reglene foreslås videreført uendret.*
- *Spesialfond (og tilsvarende utenlandsk innretning) kan kun tilbys profesjonelle.*
- *Øvrige alternative investeringsfond kan i dag i prinsippet fritt markedsføres og selges til ikke-profesjonelle kunder (fragmentert regelverk).*

Arbeidsgruppen foreslår at norske myndigheter benytter direktivets adgang til å opprettholde eller innføre regler for markedsføring av AIF til ikke-profesjonelle kunder, forutsatt visse «forbrukerbeskyttende mekanismer».

Markedsføring til ikke-profesjonelle

Arbeidsgruppen¹⁾ foreslår at AIF kan markedsføres til ikke-profesjonelle forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:

- Konesjon (også for forvaltere under terskelverdi).
- Nøkkelinformasjon.
- Egnethetstesting av den enkelte kunde (etter verdipapirhandelens regler).
- Tillatelse fra tilsynet.

Viktig: Nasjonale verdipapirfond (som ikke er spesialfond) kan markedsføres og selges etter samme regler som i dag.

¹⁾ Dissens fra FO's representant, enig i kravene som stilles, men foreslår i tillegg krav om produktgodkjenning (som for verdipapirfond).

Markedsføring til ikke-profesjonelle

Arbeidsgruppens medlemmer fra Finansdepartementet er positive til de foreslåtte tiltakene for å styrke investorvernet og støtter forslagene, men:

«tar ikke stilling til hvorvidt forbrukerbeskyttelsen, med de foreslåtte tiltakene, er brakt opp på et tilstrekkelig høyt nivå.»

I høringsbrevet fra departementet er spørsmålet om markedsføring av AIF til ikke-profesjonelle investorer trukket fram som et tema man særlig ønsker synspunkter på (politisk krevende?).

Betydning for forvaltningsselskapene

- Krav om AIFM-konsesjon dersom nasjonale fond over terskelverdi (100 mill euro), kun registrerings-/opplysningsplikt dersom under terskel (men kan opt in).
- Konsesjonskravene lite byrdefylt (oppfylles allerede).
- Konsesjon gis «automatisk» - ikke nødvendig å sende inn opplysninger på nytt.
- Ny depotmottakeravtale må inngås, depotmottakerfunksjonene noe forskjellig fra UCITS.
- Forvaltningsselskapene må forholde seg til to lover: Verdipapirfondloven og lov om alternative investeringsfond.

Betydning for forvaltningsselskapene

Utvidet marked – kan markedsføre flere fond grensekryssende:

- Hvis AIFM-konsesjon – rett til å markedsføre nasjonale fond til profesjonelle investorer i hele EØS-området.
- Kan også markedsføre nasjonale fond til ikke-profesjonelle kunder i andre EØS-land som tillater dette (ikke-diskriminerende regler).

Utvidet virksomhetsadgang:

- Fondsförvaltningsselskaper med AIFM-konsesjon vil også kunne få adgang til å forvalte andre alternative investeringsfond enn nasjonale verdipapirfond, f.eks. lukkede fond (revansj fra nederlaget ved revisjonen av verdipapirfondloven).

Avsluttende refleksjoner

Konsesjonskrav kun hvis over terskelverdi – men hvor lett vil det bli å drive uten konsesjon?

- Vil profesjonelle investorer investere hos forvaltere uten konsesjon (krevende å drive uautorisert bilverksted)?
- Forvaltere som vil markedsføre seg til ikke-profesjonelle må ha konsesjon, forbudt ellers.

AIFM-direktivet innebærer at alle «ulver i fondsklær» nå blir regulert – bra for markedet.

MERK: Nasjonale fond – «business as usual».