

Advokatfirmaet BAHR AS
Vibeke K. Svendsby

VÅR REFERANSE
21/4145

DERES REFERANSE

DATO
12.05.2021

Markedsføring av alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere

Finanstilsynet viser til brev datert 7. april 2021 der det bes om Finanstilsynets syn på hvem registrerte AIF-forvaltere kan markedsføre sine fond overfor. Bakgrunnen er at aktører i markedet synes å ha ulike vurderinger av om registrerte AIF-forvaltere kan markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer dersom vedkommende blir omklassifisert forut for gjennomføring av investeringen. I det følgende redegjøres det for Finanstilsynets tolking av rammene for markedsføringsforbudet i AIF-loven § 1-4 sjette ledd.

Alternative investeringsfond som forvaltes av registrerte AIF-forvaltere kan kun markedsføres til profesjonelle investorer. At disse fondene ikke kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer har sammenheng med behovet for investorvern og at AIF-forvaltere som kun har registreringsplikt, er unntatt fra store deler av AIF-loven, jf. AIF-loven § 1-4 første og annet ledd.

For at alternative investeringsfond skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle investorer er det et grunnleggende vilkår at AIF-forvalteren har konsesjon, og ikke bare er registrert hos Finanstilsynet. Forvalteren vil dermed være omfattet av AIF-lovens krav til blant annet organisering og virksomhetsutøvelse, og krav om utpeking av depotmottaker for fond under forvaltning. Kravet til konsesjon gjelder uavhengig av størrelsen av kapital under forvaltning. Videre må de særlige krav til investorbeskyttelse som følger av kapittel 7 i AIF-loven oppfylles. Det kreves blant annet en særskilt markedsføringstillatelse fra Finanstilsynet etter § 7-1, krav til forutgående egnethetstesting og at kunden gis tydelig og lettfattelig informasjon slik at kunden kan ta en investeringsbeslutning på informert grunnlag (krav til nøkkelinformasjon).

Kravet om markedsføringstillatelse etter AIF-loven § 7-1 gjelder alle typer alternative investeringsfond med unntak av nasjonale verdipapirfond. Markedsføring av nasjonale verdipapirfond til ikke-profesjonelle investorer reguleres av verdipapirfondloven. I det følgende omtales regler for markedsføring av alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere som ikke er nasjonale verdipapirfond.

At fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere ikke kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer, betyr at kriteriene for hvem som skal anses som henholdsvis profesjonell og ikke-profesjonell investor er sentrale. Det regulatoriske skillet mellom de to gruppene innebærer også at AIF-forvalterne og andre som markedsfører fondene må ha systemer og retningslinjer for en korrekt klassifisering av kundene, og som sikrer at ikke-profesjonelle investorer får den beskyttelse som er

forutsatt. Det innebærer også at selve markedsføringen av fond forvaltet av registrerte AIF-forvalter må innrettes slik at den ikke rettes mot andre enn profesjonelle investorer.

Hvem som er ikke-profesjonelle investorer er negativt avgrenset i AIF-loven, og følger av § 1-2 bokstav l) sammenholdt med bokstav k). Ikke-profesjonelle investorer er alle andre investorer enn profesjonelle investorer som definert i bokstav k). Profesjonell investor er profesjonell kunde som nevnt i verdipapirforskriften § 10-2, eller kunde som behandles som profesjonell etter verdipapirforskriften §§ 10-4 og 10-5. Henvisningene til verdipapirforskriften er ikke oppdatert etter endringene i verdipapirhandeloven med forskrifter som følge av gjennomføringen av MiFID II. Henvisningene i bokstav k) må derfor leses som henvisninger til verdipapirhandeloven (vphl.) §§ 10-6 til 10-8.

Som ikke-profesjonell kunde etter vphl. § 10-7 regnes enhver kunde som verken anses som profesjonell etter vphl. § 10-6 (bestemte foretakstyper og myndigheter), eller som er omklassifisert til profesjonell etter § 10-8.

Etter vphl. § 10-8 kan ikke-profesjonelle kunder skriftlig anmode om å bli behandlet som profesjonell dersom minst to av følgende tre kriterier i vphl. 10-7 annet ledd oppfylles:

- 1) Kunden har foretatt transaksjoner av betydelig størrelse på det relevante marked gjennomsnittlig ti ganger per kvartal i de foregående fire kvartaler,
- 2) Størrelsen på kundens finansielle portefølje (kontantbeholdning og finansielle instrumenter) overstiger et beløp i norske kroner som svarer til 500 000 euro,
- 3) Kunden arbeider eller har arbeidet innen finansiell sektor i minst ett år i en stilling som krever kunnskap om de relevante transaksjoner eller investeringstjenester.

Ved omklassifisering av disse kundene, etter den prosedyre som følger av vphl. § 10-8, bortfaller den beskyttelse som gjelder for ikke-profesjonelle kunder etter verdipapirhandeloven.

Det er et spørsmål om hvilken betydning henvisningen i AIF-loven § 1-2 bokstav k) til vphl. § 10-8 om omklassifisering av kunder har for adgangen til å markedsføre fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere. Spørsmålet er i hvilken utstrekning henvisningen innebærer at fondene kan markedsføres til andre enn de som anses som profesjonelle etter opplistingen i vphl. 10-6.

Finanstilsynet legger til grunn at alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere bare kan markedsføres til profesjonelle kunder som oppfyller vilkårene i § 10-6, eller til kunder som allerede er omklassifisert til profesjonelle etter reglene i vphl. § 10-8 og 10-7 annet ledd. Det er dermed ikke tillatt å markedsføre fondene til investorer som oppfyller kriteriene til å kunne bli omklassifisert, for så å gjennomføre en omklassifisering. Det kan ikke legges til grunn at disse kundene ønsker og faktisk vil anmode om å bli omklassifisert.

Formålet med de krav som stilles ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer er å gi denne gruppen tilstrekkelig investorbeskyttelse. Ikke-profesjonelle investorer skal ikke bli møtt med markedsføringstiltak som gjelder alternative investeringsfond det ikke er gitt markedsføringstillatelse til etter AIF-loven § 7-1, for så i etterkant å bli ledet gjennom prosedyrene for å bli omklassifisert til profesjonell etter vphl. § 10-8. En slik tilnærming anses ikke i samsvar med hensynene bak kravene til investorbeskyttelse, ordlyden i AIF-loven § 1-2 bokstav k) og lovens system.

Dersom reglene skulle tolkes utvidende til også å omfatte markedsføring til ikke-profesjonelle kunder som har rett til å be om å bli omklassifisert, vil dette etter Finanstilsynets syn utgjøre de regler som er satt for å beskytte ikke-profesjonelle investorer. Dette gjelder selv om retten til å bli omklassifisert ikke gjelder enhver, men de som oppfyller to av de tre nevnte kriteriene i vphl § 10-7 annet ledd.

Registrerte AIF-forvaltere, som ikke samtidig er verdipapirforetak, er ikke omfattet av verdipapirhandelloven, herunder kravene til prosedyre ved omklassifisering av kunder i vphl. § 10-8. Hensynene bak verdipapirforetakenes forpliktelser i denne sammenheng er å sikre en forsvarlig prosess i forbindelse med omklassifisering, slik at kun de kunder som oppfyller kriteriene for dette blir omklassifisert. At reglene i verdipapirhandelloven ikke gjelder for de registrerte AIF-forvalterne betyr etter Finanstilsynets vurdering at registrerte AIF-forvaltere, som ikke også er verdipapirforetak, heller ikke kan omklassifisere ikke-profesjonelle investorer, for deretter å markedsføre alternative investeringsfond til disse.

Et verdipapirforetak som markedsfører alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere, kan etter Finanstilsynets vurdering markedsføre slike fond til kunder som er omklassifisert til profesjonell etter reglene i vphl. Dette gjelder så fremt en investering i fondet ligger innenfor rammen av kundens avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell. Det vises til vphl. § 10-8 som krever at kundens anmodning om å bli behandlet som profesjonell skal angi om dette gjelder generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt.

En kundes avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell gjelder kun overfor det foretaket avkallet er meddelt. Registrerte AIF-forvaltere kan derfor som hovedregel ikke legge til grunn omklassifisering gjennomført av andre i sin egen markedsføring. Slik Finanstilsynet ser det kan registrerte AIF-forvaltere allikevel henvende seg til omklassifiserte kunder av verdipapirforetaket med tilbud om kjøp av andeler i fond som omfattes av kundens avkall, når dette skjer i overensstemmelse med verdipapirforetaket som investoren har et kundeforhold til.

AIF-loven inneholder for øvrig en vid definisjon av begrepet markedsføring i § 1-2 bokstav h). Hva som regnes som markedsføring er nærmere omtalt i rundskriv 11/2016 om rettslige rammer for virksomheten til registrerte AIF-forvaltere.

https://www.finanstilsynet.no/contentassets/802335b257804996a7c33c7eddad39a1/rundskriv_11_2016.pdf

I rundskrivet legges det til grunn at salg som skjer på kundens eget initiativ, såkalt "first approach" ikke regnes som markedsføring. Forutsetningen for å gjennomføre slike salg er at det ikke har funnet sted noen markedsføring før kunden tegner seg. Finanstilsynet bemerker at passive salg til ikke-profesjonelle investorer vanskelig vil la seg gjennomføre innenfor gjeldende regelverk og må antas ha et svært begrenset omfang.

Finanstilsynet arbeider med en oppdatering av rundskriv 11/2016 som vil inkludere nyere tilsynspraksis.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde
seksjonssjef

Nikolai Wishman
seniorrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.