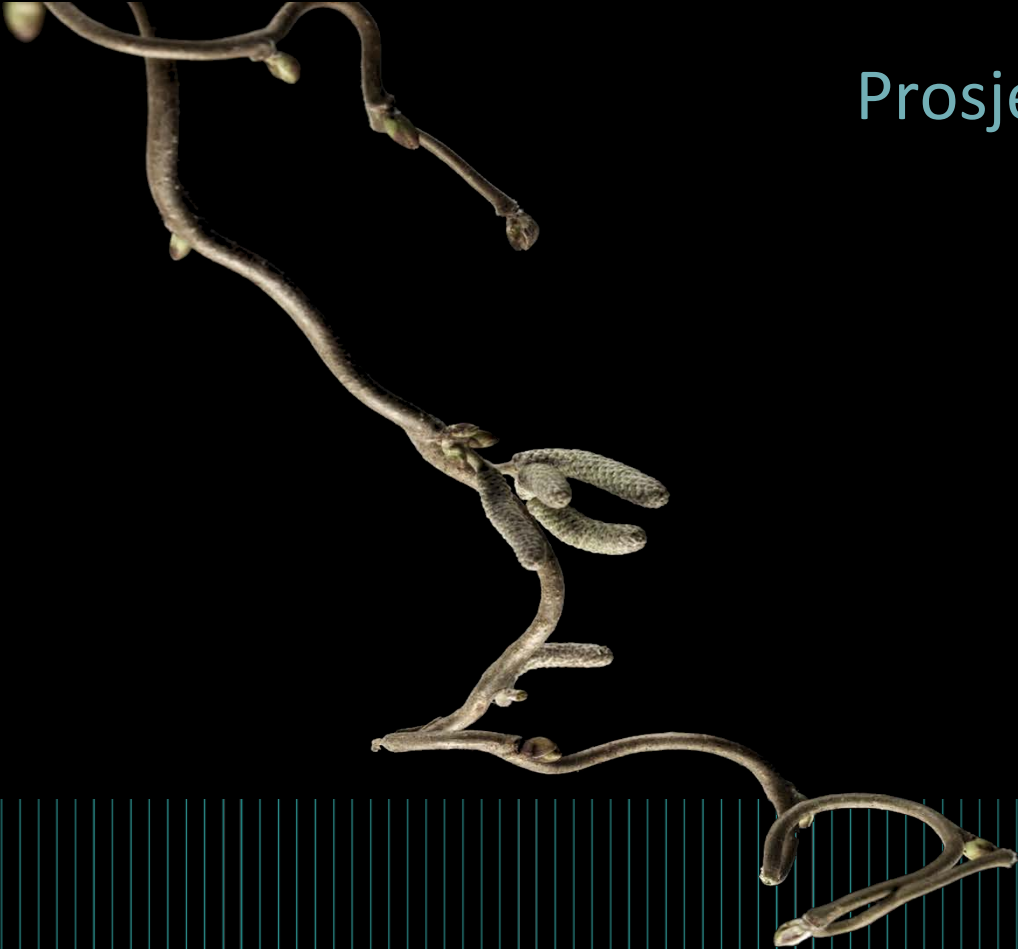




FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Prosjektfinansieringsselskaper og alternative investeringsfond – nytt rundskriv fra Finanstilsynet

Nikolai Wishman



- Lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) → Europaparlamentets og rådets direktiv 2011/61/EU
- Skal utpekes en forvalter for alternative investeringsfond, jf. AIF-loven § 2-1
- Definisjonen i AIF-loven § 1-2 bokstav a)
«alternativt investeringsfond: innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS, jf. verdipapirfondloven1 § 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»
- Tre vurderingskriterier

Hva omfattes?

- Arbeidsgrupperapport 1. mars 2013:

«Alternative investeringsfond skal som utgangspunkt omfatte enhver innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS-fond.»

- Prosjektfinansieringsselskaper - Prop. 77 L (2013-2014):

«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.»

- Direktivet gir lite veiledning, men enkelte avgrensninger:

- Forvaltning av pensjonsfond, supranasjonale institusjoner, nasjonale sentralbanker m.m.

- Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA)

- «Guidelines to key concepts of the AIFMD» (ESMA/2013/611)

Finanstilsynets erfaringer

- Prosjektfinansieringsselskaper
 - Investorenes interesser lite fremtredende
 - Utydelige roller og interessekonflikter
 - Lite gjennomsiktighet rundt erverv og avtaler
 - Høye kostnader og illikviditet
- AIF-vurderingene
 - Ofte lite reell vurdering
 - Hovedregel – utenfor AIF-loven
 - Allikevel: AIF = investeringsrisiko
- Ulik praksis og usikkerhet
- Rundskriv 9/2019 – en veiledning til vurderingen



Innretning for kollektiv investering - utgangspunkt

- Kollektiv investering – midler forvaltes på vegne av flere
 - Uavhengig av organisasjonsform
 - Uten betydning hvordan og hva midlene plasseres i
 - Uten betydning om det er ett eller flere objekter
 - Uten betydning om innretningen er notert eller ikke
 - Uten betydning om innretningen er åpen eller lukket
- Finanstilsynet oppfatning
 - Innretninger som det innhentes kapital til fra investorer med det formål å investere kapitalen kollektiv og generere avkastning for disse vil som hovedregel oppfylle kriteriene

Innretning for kollektiv investering – avgrensning alminnelig næringsvirksomhet

- Alminnelig næringsvirksomhet – salg, tjenesteytelse eller produksjonsvirksomhet
- Grensetilfeller – finansielt formål, men kommersielle aktiviteter
 - Hva er hovedformålet?
- Momenter for vurderingen:
 - Organisering: Instrument for plassering?
 - Intern kompetanse
 - Investeringshorisont: Vedvarende virksomhet eller planlagt exit?
 - Realisasjon av underliggende verdier
 - Grad av alminnelig næringsvirksomhet

Innretning for kollektiv investering – daglig innflytelse og kontroll

- Videre enn alminnelige aksjonærrettigheter
 - Vedvarende beslutningskompetanse over operasjonelle forhold
- Kompetansen ligger til investorene som gruppe
 - Formell kompetanse
 - Reell kompetanse
 - Faktisk mulighet
 - Omgåelseshensyn
- Profesjonelle vs. ikke-profesjonelle investorer

Definert investeringsstrategi

- Retningslinjer/plan for forvaltning og avkastning
 - Vedtekter
 - Term sheet
 - Memorandum
 - Øvrig markedsføringsmateriale
- Prosjektfinansieringsselskaper – én strategibeslutning?
 - Inntjening
 - Kostnadshåndtering
 - Utdeling
 - Giring
 - Exit
 - Sml. tilføringsfond

Betydningen av korrekt klassifisering

- Forholdet til verdipapirhandelloven
- Forvalters ansvarsoppgaver
 - Investor- og fondsbeskyttelse
 - Verdivurdering
 - Kostnadsansvar
 - Markedsføringsansvar
- Tidspunkt for vurderingen
- Krav til notoritet/etterprøvbarehet

Korrekt klassifisering – konsesjon eller registrering?

- Tredelt modell
- Utpeking av forvalter, jf. AIF-loven § 2-1 – ekstern eller intern
- Registrering etter AIF-loven § 1-4
 - Avhenger av størrelse på forvaltningskapital og giring
 - Utelukker salg og markedsføring til ikke-profesjonelle investorer
 - Registrering via Altinn

<https://www.finanstilsynet.no/konsesjon/aif-forvalter/registeringsplikt-for-forvaltere-av-alternative-investeringsfond-aif/>

- Konsesjonsplikt etter AIF-loven § 2-2
 - Dersom tersklene i § 1-4 første ledd a) eller b) overskrides
 - Dersom fondet skal markedsføres til ikke-profesjonelle investorer
 - Dersom fondet markedsføres grensekryssende

<https://www.finanstilsynet.no/contentassets/707ce27b3d764147bf90f015bb58fc12/veiledning-til-soknad-om-a-forvalte-alternative-investeringsfond.pdf>

Salg og markedsføring til ikke-profesjonelle investorer

- Krav om særskilt markedsføringstillatelse, jf. AIF-loven § 7-1
- Markedsføringsøknad skal inneholde informasjon som angitt i AIF-loven § 4-2
- Krav til nøkkelinformasjon, jf. AIF-loven § 7-2

«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».

- Saksbehandlingstid – avhengig av kvaliteten
- Hva med eksisterende ikke-klassifiserte AIF?
 - Markedsføringsbegrepet – rundskriv 11/2016

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

www.finanstilsynet.no

post@finansstilsynet.no

