

Positron Capital AS
v/styrets leder
Stortingsgata 28
0161 OSLO

VÅR REFERANSE
18/8408

DERES REFERANSE

DATO
28.06.2019

Rapport - endelige merknader etter dokumentbasert tematisyn

1. Innledning

1.1 Bakgrunn for tematisynet

Forbrukervern og investorbeskyttelse står sentralt i reguleringen av og tilsynet med tilbydere av finansielle tjenester, herunder ved distribusjon av alternative investeringsfond. Det er viktig at investorer har et godt vern ved kjøp og salg av finansprodukter, og at de kan basere sine beslutninger på god informasjon og rådgivning. Kravene til gjennomføring av egnethetstester ved markedsføring av alternative investeringsfond er ment å styrke beskyttelsen av ikke-profesjonelle investorer i møte med aktørene på verdipapirmarkedet.

Finanstilsynet har de siste årene registrert at flere ønsker å tilby alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Mange av disse innretningene for kollektiv investering er kompliserte og har høy risiko. Strukturene kjennetegnes gjerne ved at fondene plasserer midlene i lite likvide aktiva, for eksempel direkte i eiendom, private equity (PE) eller gjennom illikvide fondsandeler, og at investorene ikke gis innløsningsrett før fondets avvikling. Investorene må dermed kunne holde investeringen i flere år, i enkelte tilfeller opp mot 15 år. Kostnadsstrukturen er ofte kompleks og uoversiktlig, og nivået så høyt at avkastningspotensialet reduseres betydelig.

Flere av de fond som tilbys til ikke-profesjonelle investorer er fond-i-fond-strukturer, hvor mottakerfondene har høy minstetegning og retter seg mot profesjonelle investorer. Ikke-profesjonelle investorer må som regel tegne seg gjennom særskilt opprettede tilføringsfond for å få tilgang til den samme eksponeringen som de profesjonelle investorene. For investorer som tegner seg gjennom tilføringsfond påløper det tilleggskostnader som kan være betydelige. Det kan være vanskelig å få oversikt over det samlede kostnadsnivået når kostnader påløper i flere ledd. For mange ikke-profesjonelle investorer vil ikke en investering i et alternativt investeringsfond anses egnet.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn, og som del av tilsynet med AIF-forvaltere, gjennomført et dokumentbasert tematisyn om etterlevelse av kravene til å gjennomføre egnethetstesting ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00
Telefaks 22 63 02 26

post@finansstilsynet.no
www.finanstilsynet.no

Saksbehandler

Julie Bratt Grøtterud
Dir. tlf 22 93 98 00

1.2 Gjennomføringen av tilsynet

Tematilsynet ble innledet med brev til tre AIF-forvaltere med konsesjon etter AIF-loven § 2-2 første ledd, herunder til Positron Capital AS (Foretaket). Tilsynet omfattet undersøkelser av kundedokumentasjonen knyttet til fem ulike alternative investeringsfond som det var gitt markedsføringstillatelse for etter AIF-loven § 7-1. Ett av disse fondene var forvaltet av Positron Capital AS. Fondene var klassifisert som enten eiendomsfond eller private-equity fond. For hvert av fondene ble det bedt om fullstendige investorlister med informasjon om blant annet tegningsdato, investert beløp og kundeklassifisering. Videre ble det bedt om dokumentasjon av egnethetstesting for de ti første og ti siste ikke-profesjonelle investorene som hadde tegnet seg i hvert av de fem fondene. Det ble også bedt om dokumentasjon av egnethetstesting av eventuelle kunder som fondet ikke ble funnet egnet for.

Finanstilsynet mottok dokumentasjon fra Foretaket den 31. august 2018. Finanstilsynets foreløpige vurderinger fremgår av foreløpig rapport 8. januar 2019 ("Foreløpig rapport"). Foretaket ga sine kommentarer i brev av 4. februar 2019 ("Tilsvaret").

2. God forretningsskikk – gjennomføring av egnethetstest

2.1 Rettslig utgangspunkt

Ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer skal krav til god forretningsskikk, som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 10-11 fjerde ledd med tilhørende forskrifter, overholdes.¹ Det vises til AIF-loven § 7-3 som henviser til vphl. § 10-11 fjerde ledd. Dette betyr at det forut for en eventuell investering skal gjennomføres en kartlegging av kunden, og basert på opplysningene om den enkelte kunde skal det foretas en vurdering av om investeringen egner seg, sett hen til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå.

I forbindelse med de endringer i verdipapirhandelloven som trådte i kraft 1. januar 2019 er kravene til egnethetstesting flyttet til vphl. § 10-15. Henvisningen til verdipapirhandelloven i AIF-loven § 7-3 må dermed i dag forstås som en henvisning til vphl. § 10-15 med tilhørende forskrifter, som er forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene, del 6, artikkel 54 til 59. Disse forskriftene trådte i kraft 1. januar 2018, og gjaldt da i tillegg til verdipapirforskriften 29. juni 2007 nr. 876. Reglene om egnethetstesting er for det vesentligste videreført uendret. De justeringer som er foretatt anses uansett å ha liten eller ingen betydning for markedsføring av alternative investeringsfond og det som har vært tema for dette tilsynet. Ettersom investorene i fondet primært tegnet seg i 2018, vises det i merknadene til dagjeldende lov og forskriftsbestemmelser.

Som del av egnethetstesting skal det innhentes nødvendige opplysninger om investorens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, og om investorens finansielle situasjon og investeringsmål. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å vurdere om investeringen vil være i samsvar med kundens investeringsmål, om kunden har nødvendig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen og om kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen. Dersom en investering ikke oppfyller disse kriteriene og dermed ikke kan anbefales for kunden, skal ikke kunden ledes inn i investeringen. De nærmere kravene til egnethetstest og hvilke opplysninger som må innhentes om den enkelte følger av verdipapirforskriften (vpf.) §§ 10-16 og 10-18.

¹ Referansen er til verdipapirhandelloven slik den lød forut for 1. januar 2019.

AIF-loven inneholder en særskilt dokumentasjonsplikt ved rådgivning og markedsføring knyttet til alternative investeringsfond. Etter AIF-loven § 7-4 skal rådgivning og markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer dokumenteres, og dokumentasjonen skal være så grundig at Finanstilsynet kan kontrollere om reglene er fulgt. Dokumentasjonen skal oppbevares i minst fem år.

Utkontraktering av virksomhet, herunder markedsføring av et alternativt investeringsfond, påvirker ikke forvalterens plikter og ansvar overfor fondene, andelseiere og andre. Foretaket plikter å gjennomgå de utkontrakterte tjenestene på løpende basis, for å sikre at disse blir utført tilfredsstillende. Det vises til AIF-loven § 3-5 fjerde ledd og de nærmere regler om utkontraktering i kapittel 8 i AIFM-forordningen.

2.2 Finanstilsynets undersøkelser

Basert på en gjennomgang av investorlistene har Finanstilsynet gjennomgått egnethetsvurderingene av 20 ikke-profesjonelle investorer i fondet Positron Responsibility Equity Fund 2018 ("Fondet").

Foretaket har inngått en distribusjonsavtale med et verdipapirforetak med tillatelse til blant annet mottak og formidling av ordre, aktiv forvaltning og investeringsrådgivning, jf. vphl. § 2-1 første ledd nr. 1, 4 og 5. Distribusjonsavtalen regulerer markedsføringstjenester, herunder plikt til å foreta egnethetsvurdering og legitimasjons- og hvitvaskingskontroll av potensielle investorer. Majoriteten av investorene utvalget har tegnet seg i Fondet gjennom distributøren.

Finanstilsynets kontroll avdekket noen svakheter knyttet til dokumentasjon av kartleggingen av kundens risikovillighet, samt dokumentasjon av hvilke vurderinger som ligger til grunn for at en investering i Fondet er funnet egnet for den enkelte investor. Finanstilsynet påpekte også at Foretaket i sin kontroll med de utkontrakterte oppgavene, ikke hadde klart å sikre at egnethetsvurderingene var dokumentert på en tilfredsstillende måte. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at kontrollen ved de utkontrakterte oppgavene ikke var god nok og at Foretaket kunne kritiseres for manglene.

3. Foretakets kommentarer

I Tilsvaret påpeker Foretaket at dokumentasjonskravet ved kartleggingen av investorens risikovillighet ble ansett tilfredsstillt ved at investoren "informeres om risiko og bekrefter sin aksept gjennom tydelig advarsel i profilskjema" og at "investoren bekrefter sin risikoforståelse, evne til å tåle tap og aksept av dette, i bestillingsblanketten". Foretaket uttrykker at det hittil har vært av den oppfatning at det ut i fra denne informasjonen kan utledes at investoren har den nødvendige risikovillighet. Foretaket er likevel enig med Finanstilsynet i at investorens risikovillighet kunne vært dokumentert tydeligere. I følge Tilsvaret vil det iverksettes tiltak for å tydeliggjøre Foretakets vurdering av investorens risikovillighet, ved å supplere profilskjema med konkrete spørsmål om investorens risikovillighet.

I Tilsvaret vises det til at Foretakets konklusjon om at produktet er egnet for investor er basert på flere kriterier. Foretaket innhenter den nødvendige informasjonen for å foreta vurderingen gjennom profilskjema og bestillingsblanketten, og viser til punkter i dokumentene med titlene investeringsmål, investors finansielle formue, risikoadvarsel og erklæring og bekreftelser. Foretaket

vurderer det dithen at det er en fordel å gjøre egnethetsvurderingen mest mulig skjematisk, for å sikre at vurderingen av investorene skjer etter like kriterier. Foretaket tar likevel Finanstilsynets kommentarer til etterretning, og uttaler at det fremover vil innta i egnethetsvurderingene en kvalitativ vurdering av investorene, basert på de innhentede opplysningene.

Hva gjelder Foretakets kontroll av de utkontrakterte oppgavene, opplyser Foretaket at det tidligere har innført rutiner som er ment å sikre at distributøren utfører de utkontrakterte oppgavene i tråd med god forretningsskikk. Foretaket har prosedyrer for jevnlig stikkprøvekontroller av distributørens egnethetsvurderinger. Det er ikke blitt vurdert som hensiktsmessig å be distributøren om kopi av hver enkelt egnethetstest, da distributøren som oftest har et kundeforhold til investoren og dermed god kjennskap til investoren og dens øvrige portefølje. Foretaket viser til at de gjennom stikkprøvekontroller ikke oppdaget manglene som ble påpekt av Finanstilsynet. Foretaket tar dog Finanstilsynets kommentarer til etterretning og opplyser at omfanget av kontrollen med de de utkontrakterte oppgavene heretter vil økes, ved at samtlige egnethetstesting utført av distributøren ved tegning i Foretakets fond vil kontrolleres.

Positron Capital AS har i tillegg til sine egne kommentarer til Foreløpig Rapport, lagt ved tilbakemelding fra distributøren. Det vises til punkt 2 i Foreløpig Rapport for en nærmere beskrivelse av forholdet. Ettersom utkontraktingen ikke påvirker Foretakets ansvar for de utkontrakterte oppgavene, jf. AIF-loven § 3-5 fjerde ledd, og redegjørelsen ikke tilføyer ny vesentlig informasjon som endrer Finanstilsynets vurderinger, kommenteres ikke denne redegjørelsen i det følgende.

4. Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet understreker at Foretaket i forbindelse med egnethetstesting er forpliktet til å kartlegge investorens risikovillighet jf. vphl. § 10-11 og vpf. § 10-16. Kartleggingen av risikovilligheten skal inngå som del av Foretakets samlede vurdering av om Fondet er egnet for den aktuelle investoren. Foretaket kan ikke utelukkende basere seg på investorens aksept av risiko, samt erklæringer og bekreftelser om investorens ansvar. Slike bekreftelser anses ikke naturlig å inngå som del av den egnethetstesting som Foretaket etter AIF-loven skal gjennomføre på selvstendig grunnlag. Foretakets vurdering av kundens risikoevne og risikovillighet må, sammen med de øvrige elementer som inngår i egnethetstesting, fremgå av dokumentasjonen. Kundens risikoevne og risikovillighet må dessuten være sammenstilt på en slik måte at Finanstilsynet kan kontrollere risikoprofilen.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket har iverksatt tiltak for å forbedre dokumentasjonen og tar for øvrig Foretakets øvrige kommentarer til etterretning.

Hva gjelder Foretakets kontroll av de utkontrakterte oppgavene påpeker Finanstilsynet at det ikke var omfanget eller hyppigheten av Foretakets kontroller som var gjenstand for kritikk, men at kontrollhandlingene ikke har vært tilstrekkelig grundig til å kunne avdekke svakhetene påpekt av Finanstilsynet.

Finanstilsynet har ingen ytterligere merknader.

Det gjøres oppmerksom på at rapporten vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde
seksjonssjef

Marthe Oldernes
førstekonsulent

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.