

Til: Innovasjon Norge

Fra: Atle Degré

Ansvarlig advokat: Stig Even Jakobsen

Vår ref.: 309435-009\2019360\v2\atde

Dato: Oslo, 30. august 2018

SAKEN GJELDER: Konsesjonsplikt for forvaltning av Investeringsfond for Nordvest-Russland og Øst-Europa

1 INNLEDNING OG SAMMENDRAG

I forbindelse med utlysning av konkurranse for kjøp av forvaltning av Investeringsfond for Nordvest-Russland og Øst-Europa («**Fondet**») vurderte vi hvorvidt den tjenesten som skal anskaffes vil være konsesjonspliktig for tilbyderer. Vurderingene er også drøftet på uformell basis med Finanstilsynet. Dette notatet oppsummerer de vurderingene som ble gjort før utlysning og er å anse som tilleggsinformasjon til anbudsdokumentene, men uten å utgjøre noen endring av kunngjorte dokumenter.

Fondet vil være opprettet med grunnlag i vedtak i Stortinget, og vil være organisert som et aksjeselskap der offentlig eide Innovasjon Norge vil eie alle aksjer. Fondet vil initielt ha en kontant beholdning på 233 mill. kroner i tillegg til en portefølje med en bokført verdi på 40 mill. kroner (verdier per 31. desember 2017). Det skal kunne foreta investeringer i egenkapital, ansvarlige lån og fond med aktivitet i definerte geografisk områder. Egenkapital og ansvarlig lån skal bare gjøres sammen med og på like vilkår som norsk næringsliv. Fondets virksomhet skal utøves på forretningsmessige vilkår med mål om lønnsomhet.

Om arten av tjenesten som skal anskaffes heter det i konkurransegrunnlag punkt 2.1:

Oppgavene til forvalter er å administrere fondet, generere deal-flow, foreta seleksjon av porteføljeselskaper, gjennomføre forhandlinger, investere i porteføljeselskaper, utvikle porteføljeselskaper ved å bidra med kunnskap og nettverk (forretningsutvikling og strategiske valg), ivaretagelse av samfunnsansvar CSR, sørge for god eierstyring og gjennomføre salg av porteføljeselskaper.

Investeringsbeslutning og salgsbeslutning skjer av fondets styre etter saksinnstilling fra forvalter.

Helt kort oppsummert er det vår vurdering at tjenesten som skal anskaffes bare kan utøves med konsesjon for ytelse av investeringstjenestene investeringsrådgivning og formidling eller utførelse av ordre på vegne av kunde i forbindelse med ett eller flere finansielle instrument. Investeringsfondet er forutsatt organisert som et aksjeselskap eid av Innovasjon Norge. Investeringsbeslutning og salgsbeslutning fattes av investeringsfondets styre etter saksinnstilling fra forvalter. Det kreves da konsesjon som verdipapirforetak etter verdipapirhandelloven. Også foretak med konsesjon som forvaltere av alternative investeringsfond, og fondsforvaltningsforetak for verdipapirfond kan få tilleggstillatelse til å yte disse tjenestene.

Basert på vår konklusjon er det satt som krav om at tjenesteyteren må bekrefte at den oppfyller vilkårene for konsesjon.

2 NÆRMERE OM KONSESJONSPLIKTIGE TJENESTER

2.1 Tjenesten investeringsrådgivning

Fondets investeringer og salg skal besluttes av Fondets styre etter innstilling fra tjenesteyteren. Tjenesteyterens innstilling er etter vår vurdering en konsesjonspliktig investeringstjeneste:

Etter verdipapirhandelloven § 9-1 kreves tillatelse fra Finanstilsynet for å yte investeringstjenester på forretningsmessig basis.¹ De ulike investeringstjenestene er listet i § 2-4 første ledd, hvor tjeneste nr. 5 er «*investeringsrådgivning som definert i § 2-4 første ledd*». Definisjonen lyder:

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

Det skal etter ordlyden og praksis lite til før noe anses som en «*personlig anbefaling*». Og det er etter loven tilstrekkelig at dette gjøres overfor én kunde, jf. også Kinnander i Gyldendal Rettsdata note 29.

«*Finansielle instrumenter*» er definert i § 2-2 og omfatter blant annet omsettelige verdipapirer og verdipapirfondsandeler. Omsettelige verdipapirer er i annet ledd definert som:²

«...de klasser av verdipapirer som kan omsettes på kapitalmarkedet, herunder:

- 1. aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, samt depotbevis for slike,*
- 2. obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike,*
- 3. alle andre verdipapirer som gir rett til å erverve eller selge slike omsettelige verdipapirer eller som gir rett til kontant oppgjør*

Det fremgår av forarbeider og praksis at det avgjørende er om det er verdipapirer som etter sin art er omsettelige, se NOU 2017:1 pkt 2.4.2. Aksjer vil for eksempel alltid være omsettelige, uavhengig av om det foreligger omsetningsbegrensninger og uavhengig av om det faktisk er aksjer som omsettes i kapitalmarkedene.

At Fondet vil investere i aksjer, betyr altså at det vil investere i «*finansielle instrumenter*». I tillegg vil som nevnt verdipapirfond også omfattes av definisjonen. Det har da ikke betydning for konsesjonsplikten at ikke alle investeringer nødvendigvis vil være finansielle instrumenter. Eksempelvis vil ansvarlig lån kun anses som «*finansielt instrument*» dersom det kan anses som obligasjon eller gjeldsinstrument, hvilket vanligvis forutsetter at det er omsettelig.

2.2 Tjenestene ordreformidling og ordregjennomføring

¹ Det er vedtatt og sanksjonert, men ikke satt i kraft ny verdipapirhandellov i juni 2018. Denne gjennomfører EUs verdipapirmarkedsdirektiv og forordning (MiFID II og MIFIR). Bestemmelsene ble i hovedsak gjennomført som forskrift i desember 2017 ved siden av gjeldende lov, og endrer ikke anvendelsesområde av betydning for saken her.

² Tilsvarende følger av forskrift 2017-12-03-1913 om verdipapirforetak, regulerte markeder, datarapporteringstjenester og handel i varederivater og utslippskvoter (MiFID II-forskriften).

Tjenesteyteren skal gjennomføre fondets investeringsbeslutninger. Blant investeringstjenestene som er konsesjonspliktige etter verdipapirhandelloven § 9-1 er tjeneste nr. 2 i § 2-1: «*utførelse av ordre på vegne av kunde*». Tjeneste nr. 2 omfatter altså blant annet det å foreta kapitalinnskuddet og sørge for å motta instrumentet på kundens vegne.

Tjeneste nr. 1 er «*mottak og formidling av ordre på vegne av kunde i forbindelse med etter eller flere finansielle instrumenter*». Tjenesten vil være aktuell hvor det er et annet verdipapirforetak som gjennomfører investeringen, og hvor det ordremottakende formidler denne videre og deretter trekker seg tilbake. Vi antar denne vil kunne være aktuell for tjenesteyteren, men at det først og fremst er tjeneste nr. 2, ordreutførelse som er relevant.

Vi antar således at tjenesteyteren vil måtte ha konsesjon også for å yte disse investeringstjenestene.

2.3 Fondsforvaltning

Tjenesteytelsen er i konkurransegrunnlag beskrevet som «*forvaltning*». Forvaltning av verdipapirfond er konsesjonspliktig etter verdipapirfondloven § 2-1 (1) og forvaltning av alternative investeringsfond er konsesjonspliktig eller meldepliktig etter lov om forvaltning av alternative investeringsfond («**AIF-loven**»). Etter vår vurdering anses ikke Fondet som et verdipapirfond eller alternativt investeringsfond ut fra følgende vurderinger:

Verdipapirfond er i verdipapirfondloven § 1-2 (1) pkt. 1 definert som:

selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon.

Konsesjonskravet i § 2-1 (1) gjelder forvaltning av slike fond.

Et alternativt investeringsfond er i AIF-loven § 1-2 a) definert som:

innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS, jf. verdipapirfondloven § 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.

Konsesjonsplikten i § 2-2 og meldeplikten § 1-4 a) gjelder forvaltning av alternative investeringsfond.

Ettersom Fondet kun har én eier, kan det ikke anses som en kollektiv innretning og anses derfor hverken som verdipapirfond eller alternativt investeringsfond. Forvaltning av Fondet krever derfor ikke konsesjon etter disse lovene.

I tillegg kan det reises spørsmål om tjenestene som skal ytes anses som «*forvaltning*» etter disse lovene ettersom investeringsbeslutningene tas av Fondets styre og ikke tjenesteyteren. Når Fondet uansett faller utenfor virkeområdet for disse lovene har vi imidlertid ikke funnet grunn til å gå inn på dette her.

3 KONSESJONSBESTEMMELSER

Flere konsesjoner kan gi anledning til å yte investeringstjenestene investeringsrådgivning og ordreutførelse/ordreformidling.

3.1 Verdpapirforetak

Utgangspunktet er at det er verdpapirforetak med konsesjon etter verdpapirhandelloven § 9-1 som kan drive slik virksomhet. Det er etter vår vurdering ingen anvendelige unntak i verdpapirhandelloven eller MiFID-forskriften. Det gis tillatelse for spesifikke investeringstjenester og tilleggstjenester, jf. § 9-1 første ledd annet punktum. Tillatelsen fra konsesjonsmyndigheten må derfor uttrykkelig omfatte disse tjenestene.

Konsesjonssystemet bygger på en felles EØS-rettslig konsesjonsordning etter verdpapirmarkedsdirektivet og verdpapirmarkedsforsordningen (MiFID og MiFIR). Foretak med tillatelse fra annen EØS-stat har rett til å yte slike tjenester i Norge forutsatt at de har notifisert sine hjemstatsmyndigheter. Dette skal normalt da være registrert på Finanstilsynets konsesjonsregister.

Verdpapirforetak (norske og foretak fra andre EØS-stater) kan også benytte såkalte tilknyttede agenter til nærmere bestemte oppgaver, jf. verdpapirhandelloven § 10-16. Dette omfatter investeringsrådgivning og mottak og formidling av ordre, men ikke utførelse av ordre (tjeneste 2). Det er mulig en tilknyttet agent sammen med sin prinsipal vil kunne ha tilstrekkelig konsesjon for å yte tjenestene som er utlyst, men det må i tilfelle avklares hvordan utførelse av ordre da vil organiseres.

3.2 Fondsforvalter

Foretak med tillatelse som verdpapirfondsforsvalter kan gis særskilt tillatelse til å drive aktiv forvaltning av investors portefølje på individuelle basis og etter investors fullmakt, jf. verdpapirfondloven § 2-1 (2). Vi har forstått det slik at dette også anses å gi anledning til å utføre ordre på kunders vegne, men har ikke fått dette bekreftet ved forespørsel til Finanstilsynet. I tillegg kan det gis tillatelse til å yte investeringstjeneste nr 5, investeringsrådgivning, jf. § 2-1 tredje ledd. Det antas derfor at dette vil kunne gi tilstrekkelig tillatelse.

Forvalter med tillatelse etter AIF-loven kan i tillegg til forvaltningen gis tillatelse til aktiv forvaltning (som i forrige avsnitt), mottak og formidling av ordre på vegne av kunde (tjeneste 1) og investeringsrådgivning (tjeneste 4), jf. AIF-loven § 2-2 tredje og fjerde ledd.

Vi antar således at foretak med tillatelse til å drive forvaltning av verdpapirfond og foretak med tillatelse som forvalter av alternative investeringsfond, vil ha tilstrekkelig konsesjon for å yte de utlyste tjenestene dersom de har særskilt tillatelse til å drive aktiv forvaltning og investeringsrådgivning. Slike tillatelser betyr også at en rekke av de reglene som gjelder for verdpapirforetak får tilsvarende anvendelse.

4 STARTKAPITAL OG SAKSBEHANDLINGSTID

Regulatoriske krav til verdpapirforetak og bestemmelser om konsesjonssøknader følger av verdpapirhandelloven. Blant disse nevnes at minste startkapital for verdpapirforetak er tilsvarende EUR 730 000, dog slik at Finanstilsynet kan gi tillatelse til lavere for begrenset tjenestetilbud ned til EUR 125 000. Det skal i tillegg oppfylles løpende krav til ansvarlig kapital etter nærmere regler. Det er også organisatoriske og andre krav til virksomheten. Verdpapirforetak er under tilsyn av Finanstilsynet.

Søknad om tillatelse skal være behandlet av Finanstilsynet snarest mulig og senest seks måneder etter at fullstendig søknad ble gitt. Ytelse av investeringstjenester kan ikke starte før tillatelse er gitt.
