



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 149 L

(2010–2011)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

---

## Lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven)



# Innhold

|          |                                                              |    |          |                                                                               |    |
|----------|--------------------------------------------------------------|----|----------|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>1</b> | <b>Proposisjonens hoved-innhold</b>                          | 7  | 5.3.1    | Gjeldende rett                                                                | 36 |
| 1.1      | Generelt                                                     | 7  | 5.3.2    | EØS-rett                                                                      | 37 |
| 1.2      | Oversikt over hovedpunkter                                   | 8  | 5.3.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 38 |
|          |                                                              |    | 5.3.4    | Høringsinstansenes merknader                                                  | 39 |
| <b>2</b> | <b>Verdipapirfondetsproduktet og verdipapirfondsmarkedet</b> | 11 | 5.3.5    | Departementets vurdering                                                      | 39 |
| 2.1      | Oversikt                                                     | 11 | 5.4      | God forretningsskikk                                                          | 41 |
| 2.1.1    | Verdipapirfond og regulering                                 | 11 | 5.4.1    | Gjeldende rett                                                                | 41 |
| 2.1.2    | Verdipapirfond som investeringsalternativ                    | 11 | 5.4.2    | EØS-rett                                                                      | 42 |
| 2.1.3    | Markedsforhold                                               | 13 | 5.4.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 42 |
| 2.2      | Utviklingen i reguleringen                                   | 14 | 5.4.4    | Høringsinstansenes merknader                                                  | 43 |
| 2.2.1    | EØS-rett                                                     | 14 | 5.4.5    | Departementets vurdering                                                      | 43 |
| 2.2.2    | Utviklingen i norsk regulering – lov om verdipapirfond       | 17 | 5.5      | Filialetablering og grense kryssende virksomhet (i tråd med UCITS-direktivet) | 45 |
| 2.3      | Fremstillingen videre                                        | 19 | 5.5.1    | Gjeldende rett                                                                | 45 |
|          |                                                              |    | 5.5.2    | EØS-rett                                                                      | 46 |
| <b>3</b> | <b>Bakgrunn for lovforslaget</b>                             | 21 | 5.5.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 48 |
| 3.1      | Direktiv 2009/65/EF                                          | 21 | 5.5.4    | Høringsinstansenes merknader                                                  | 50 |
| 3.2      | Endringer som ikke har bakgrunn i direktivet                 | 21 | 5.5.5    | Departementets vurdering                                                      | 50 |
| 3.3      | Arbeidsgruppe                                                | 22 |          |                                                                               |    |
| 3.4      | Høring                                                       | 23 | <b>6</b> | <b>Regulering av verdipapirfond</b>                                           | 54 |
| <b>4</b> | <b>Lovens virkeområde og definisjoner</b>                    | 24 | 6.1      | Innledning                                                                    | 54 |
| 4.1      | Gjeldende rett                                               | 24 | 6.2      | Etablering av verdipapirfond                                                  | 54 |
| 4.2      | EØS-rett                                                     | 24 | 6.2.1    | Gjeldende rett                                                                | 54 |
| 4.3      | Arbeidsgruppens forslag                                      | 24 | 6.2.2    | EØS-rett                                                                      | 55 |
| 4.3.1    | Virkeområde                                                  | 24 | 6.2.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 55 |
| 4.3.2    | Definisjoner                                                 | 24 | 6.2.4    | Høringsinstansenes merknader                                                  | 56 |
| 4.4      | Høringsinstansenes merknader                                 | 25 | 6.2.5    | Departementets vurdering                                                      | 56 |
| 4.4.1    | Lovens virkeområde                                           | 25 | 6.3      | Andelsklasser                                                                 | 58 |
| 4.4.2    | Definisjoner                                                 | 25 | 6.3.1    | Gjeldende rett                                                                | 58 |
| 4.5      | Departementets vurderinger                                   | 25 | 6.3.2    | EØS-rett                                                                      | 58 |
| 4.5.1    | Lovens virkeområde                                           | 25 | 6.3.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 59 |
| 4.5.2    | Definisjoner                                                 | 25 | 6.3.4    | Høringsinstansenes merknader                                                  | 59 |
|          |                                                              |    | 6.3.5    | Departementets vurdering                                                      | 61 |
| <b>5</b> | <b>Regulering av forvaltnings-selskap for verdipapirfond</b> | 27 | 6.4      | Tegning og innløsning                                                         | 64 |
| 5.1      | Innledning                                                   | 27 | 6.4.1    | Gjeldende rett                                                                | 64 |
| 5.2      | Virksomhetsbegrensninger for forvaltningsselskap             | 27 | 6.4.2    | EØS-rett                                                                      | 64 |
| 5.2.1    | Gjeldende rett                                               | 27 | 6.4.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 65 |
| 5.2.2    | EØS-rett                                                     | 29 | 6.4.4    | Høringsinstansenes merknader                                                  | 65 |
| 5.2.3    | Arbeidsgruppens forslag                                      | 30 | 6.4.5    | Departementets vurdering                                                      | 65 |
| 5.2.4    | Høringsinstansenes merknader                                 | 31 | 6.5      | Vedtektsendringer i verdipapirfond                                            | 67 |
| 5.2.5    | Departementets vurdering                                     | 31 | 6.5.1    | Gjeldende rett                                                                | 67 |
| 5.3      | Organisering og risikostyring                                | 36 | 6.5.2    | EØS-rett                                                                      | 69 |
|          |                                                              |    | 6.5.3    | Arbeidsgruppens forslag                                                       | 69 |

|          |                                                                                    |            |          |                                                                                   |            |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 6.5.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 71         | 7.2.2    | EØS-rett .....                                                                    | 123        |
| 6.5.5    | Departementets vurdering .....                                                     | 71         | 7.2.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 124        |
| 6.6      | Fusjon av verdipapirfond .....                                                     | 74         | 7.2.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                | 125        |
| 6.6.1    | Gjeldende rett .....                                                               | 74         | 7.2.5    | Departementets vurdering .....                                                    | 125        |
| 6.6.2    | EØS-rett .....                                                                     | 75         | 7.3      | Opplysninger i prospekt og vedtekter og oversendelse til tilsynsmyndigheten ..... | 127        |
| 6.6.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                      | 78         | 7.3.1    | Gjeldende rett .....                                                              | 127        |
| 6.6.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 80         | 7.3.2    | EØS-rett .....                                                                    | 128        |
| 6.6.5    | Departementets vurdering .....                                                     | 81         | 7.3.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 130        |
| 6.7      | Avvikling av verdipapirfond .....                                                  | 86         | 7.3.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                | 131        |
| 6.7.1    | Gjeldende rett .....                                                               | 86         | 7.3.5    | Departementets vurdering .....                                                    | 131        |
| 6.7.2    | EØS-rett .....                                                                     | 87         | 7.4      | Forvaltningsselskapets kommunikasjon med investorer ...                           | 136        |
| 6.7.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                      | 87         | 7.4.1    | Gjeldende rett .....                                                              | 136        |
| 6.7.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 88         | 7.4.2    | EØS-rett .....                                                                    | 136        |
| 6.7.5    | Departementets vurdering .....                                                     | 88         | 7.4.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 137        |
| 6.8      | Kostnader som belastes verdipapirfondet og utbetalinger fra verdipapirfondet ..... | 89         | 7.4.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                | 138        |
| 6.8.1    | Gjeldende rett .....                                                               | 89         | 7.4.5    | Departementets vurdering .....                                                    | 138        |
| 6.8.2    | EØS-rett .....                                                                     | 90         | <b>8</b> | <b>Salg og markedsføring .....</b>                                                | <b>141</b> |
| 6.8.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                      | 90         | 8.1      | Generelt om salg og markedsføring av fondsandeler ....                            | 141        |
| 6.8.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 91         | 8.1.1    | Gjeldende rett .....                                                              | 141        |
| 6.8.5    | Departementets vurdering .....                                                     | 91         | 8.1.2    | EØS-rett .....                                                                    | 141        |
| 6.9      | Plassering av verdipapirfondets midler .....                                       | 92         | 8.1.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 141        |
| 6.9.1    | Gjeldende rett .....                                                               | 92         | 8.1.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                | 142        |
| 6.9.2    | EØS-rett .....                                                                     | 94         | 8.1.5    | Departementets vurdering .....                                                    | 142        |
| 6.9.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                      | 96         | 8.2      | Markedsføring av UCITS – norske og utenlandske .....                              | 142        |
| 6.9.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 97         | 8.2.1    | Gjeldende rett .....                                                              | 142        |
| 6.9.5    | Departementets vurdering .....                                                     | 98         | 8.2.2    | EØS-rett .....                                                                    | 143        |
| 6.10     | Fond i ett fond-strukturer («master-feeder») .....                                 | 102        | 8.2.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 144        |
| 6.10.1   | Gjeldende rett .....                                                               | 102        | 8.2.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                | 146        |
| 6.10.2   | EØS-rett .....                                                                     | 102        | 8.2.5    | Departementets vurdering .....                                                    | 146        |
| 6.10.3   | Arbeidsgruppens forslag .....                                                      | 105        | 8.3      | Markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge (ikke UCITS fond) .....       | 148        |
| 6.10.4   | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 107        | 8.3.1    | Gjeldende rett .....                                                              | 148        |
| 6.10.5   | Departementets vurdering .....                                                     | 108        | 8.3.2    | EØS-rett .....                                                                    | 148        |
| 6.11     | Spesialfond og andre nasjonale fond .....                                          | 112        | 8.3.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 149        |
| 6.11.1   | Gjeldende rett .....                                                               | 112        | 8.3.4    | Høringsinstansenes merknader .....                                                | 149        |
| 6.11.2   | EØS-rett .....                                                                     | 114        | 8.3.5    | Departementets vurdering .....                                                    | 150        |
| 6.11.3   | Arbeidsgruppens vurdering .....                                                    | 115        | <b>9</b> | <b>Depotmottaker .....</b>                                                        | <b>152</b> |
| 6.11.4   | Høringsinstansenes merknader .....                                                 | 117        | 9.1      | Gjeldende rett .....                                                              | 152        |
| 6.11.5   | Departementets vurdering .....                                                     | 118        | 9.2      | EØS-rett .....                                                                    | 153        |
| <b>7</b> | <b>Informasjon til investorer .....</b>                                            | <b>123</b> | 9.3      | Arbeidsgruppens forslag .....                                                     | 153        |
| 7.1      | Innledning .....                                                                   | 123        |          |                                                                                   |            |
| 7.2      | Krav til nøkkelinformasjon .....                                                   | 123        |          |                                                                                   |            |
| 7.2.1    | Gjeldende rett .....                                                               | 123        |          |                                                                                   |            |





# Prop. 149 L

(2010–2011)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

---

## Lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven)

*Tilråding fra Finansdepartementet av 16. september 2011,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Stoltenberg II)*

### 1 Proposisjonens hovedinnhold

#### 1.1 Generelt

---

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til ny verdipapirfondlov som vil erstatte gjeldende lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (verdipapirfondloven). Proposisjonen bygger på forslag fra en arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet. Lovforslaget innebærer dels en videreføring, og dels endringer i forhold til gjeldende rett.

Bakgrunnen for endringene i lovforslaget i forhold til gjeldende rett, er endringer i EØS-reglene som svarer til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet). Direktivet omtales som UCITS IV. UCITS IV er en konsolidering av tidligere UCITS-direktiv, rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringsdirektiver. UCITS-direktivet inneholder bl.a. bestemmelser om hvordan verdipapirfond må plassere sine midler for å være omfattet av direktivet. UCITS-fond kan markedsføres over landegrensene innen EØS. I tillegg regulerer direktivet forvaltningsselskap for slike verdipapirfond, og deres adgang til å drive virksomhet i andre EØS-land. Etter direktivet skal både UCITS-fond og forvaltningsselskap godkjen-

nes og være underlagt tilsyn av offentlige myndigheter. I Norge er disse oppgavene lagt til Finanstilsynet. Det nye direktivet viderefører i stor grad tidligere direktiv, men inneholder i tillegg ny regulering med det formål å legge til rette for økt effektivisering i forvaltningen av verdipapirfond og noe større fleksibilitet i hvordan verdipapirfond kan organiseres og forvaltes. Nytt i direktivet er bl.a. at et forvaltningsselskap skal kunne etablere og forvalte et UCITS-fond i et annet EØS-land samt ha mulighet for å fusjonere fond på tvers av landegrensene. Tanken er at endringene skal kunne styrke den europeiske verdipapirfondsbransjens konkurranseevne, og gi investorer større valgmuligheter samtidig som tilgangen til informasjon om fondene forbedres.

EØS-regler som svarer til tidligere direktiv, er allerede gjennomført i gjeldende verdipapirfondlov. Forslaget til lovbestemmelser som har sin bakgrunn i direktivforpliktelser, er derfor delvis en videreføring av gjeldende regelverk og delvis ny regulering.

I proposisjonen foreslås det også endringer som ikke har direkte bakgrunn i direktivet, men som gjelder endringer i rammevilkår som skal

bidra til effektivisering av den norske fondsbransjen.

Videre vil forslaget til ny lov innebære en omstrukturering av regelverket for å gjøre dette lettere tilgjengelig sammenlignet med gjeldende lov.

## 1.2 Oversikt over hovedpunkter

I proposisjonens kapittel 4 foreslås regler om *lovens virkeområde og definisjoner*. Reglene om lovens virkeområde er endret noe, og det er innført en hjemmel for å kunne regulere lovens anvendelse på Svalbard og kontinentalsokkelen. Det foreslås en ny definisjon av «verdipapirfondsforvaltning» som innebærer at forvaltningsselskap som ledd i verdipapirfondsforvaltning ikke bare skal kunne forvalte de verdipapirfond selskapet selv har etablert, men også skal kunne utføre oppgaver knyttet til verdipapirfond forvaltet av andre forvaltningsselskap. Det er foreslått nye definisjoner av «UCITS», «nasjonale fond» og «spesialfond» som knyttes opp mot lovens nye kapitteinndeling.

I proposisjonen kapittel 5 omtales *regulering av forvaltningsselskap for verdipapirfond*. Forvaltningsselskap skal fortsatt kunne drive verdipapirfondsforvaltning, aktiv forvaltning og visse tilleggstjenester (punkt 5.2). De sistnevnte tjenester vil imidlertid forutsette en tillatelse, og ikke som i dag en melding til tilsynsmyndigheten. Definisjonen av «verdipapirfondsforvaltning» er som nevnt foreslått endret. Slik virksomhet skal kunne drives i tilknytning til verdipapirfond etablert av det aktuelle forvaltningsselskapet, men også i tilknytning til verdipapirfond etablert av andre forvaltningsselskap. Der funksjoner utøves på vegne av et annet forvaltningsselskap, vil dette baseres på regler om utkontraktering. Gjeldende bestemmelse om at Finanstilsynet kan samtykke til at forvaltningsselskap kan drive tilknyttet virksomhet videreføres. Det skal kunne gis samtykke til å drive virksomhet som har tilknytning til de tjenester forvaltningsselskapet har tillatelse til.

Departementet foreslår i hovedsak en videreføring av gjeldende bestemmelser som regulerer søknad om tillatelse, krav til forvaltningsselskapets ledelse og aksjonærer, kapitalkrav og utkontraktering. Når det gjelder valg av andelseiervalgte styremedlemmer, foreslås at stemmeretten ikke lenger skal bero på «én andel, én stemme», men at andelseiere som eier lik verdi, får likt antall stemmer (punkt 5.3). Gjeldende bestemmelse om organisering av virksomheten i forvalt-

ningsselskap, herunder hvilke rutiner selskapet skal ha, er noe endret i samsvar med direktivets tilsvarende bestemmelse. I samsvar med direktivet er det foreslått en bestemmelse om at forvaltningsselskap skal ha systemer for risikostyring som skal sikre overvåking og måling av risikoen i verdipapirfondene. Det er foreslått en presisering om at forvaltningsselskap skal ha rutiner for behandling av kundeklager, og at selskapene etter nærmere regler skal kunne pålegges å være tilknyttet en klageordning (punkt 5.4). Gjeldende bestemmelse om god forretningsskikk er i hovedsak foreslått videreført.

I punkt 5.5 fremgår at forvaltningsselskap med tillatelse i et EØS-land fortsatt skal kunne utøve virksomhet i et annet EØS-land basert på oversendelse av en melding mellom de enkelte lands myndigheter. Etter UCITS IV kan et forvaltningsselskap få tillatelse til å etablere og forvalte et verdipapirfond i et annet EØS-land enn i sitt hjemland. Denne utvidete retten for forvaltningsselskap til å drive verdipapirfondsforvaltning i andre land, medfører at selskapet må gi flere opplysninger i meldingen om grenseoverskridende virksomhet, bl.a. skal det redegjøres for systemer for risikostyring. De norske reglene er foreslått endret i samsvar med EØS-reglene som svarer til direktivets bestemmelser. Lovforslaget er utformet slik at forvaltningsselskap skal organiseres i henhold til sitt hjemlands regler. Dersom et norsk forvaltningsselskap etablerer filial i et annet EØS-land, skal filialen følge bestemmelser om god forretningsskikk i det landet filialen er etablert, og tilsvarende vil en utenlandsk filial i Norge være omfattet av norske regler for god forretningsskikk. I samsvar med direktivet er det presisert at det ikke kreves at et forvaltningsselskap må gi melding om grenseoverskridende virksomhet for selskapet dersom et forvaltningsselskap kun markedsfører egne UCITS-fond uten filialetablering. I et slikt tilfelle er det tilstrekkelig å notifisere verdipapirfondene for markedsføring.

I kapittel 6 drøftes reglene som regulerer *verdipapirfond*. I punkt 6.2 er det redegjort for forslaget om en egen bestemmelse om etablering av verdipapirfond. Finanstilsynet vil kunne gi en tillatelse dersom forvaltningsselskapet godkjennes som forvalter av det aktuelle fondet og lovens krav til vedtekter, depotmottaker og eventuell utkontraktering er oppfylt. Det er foreslått presisert at også forvaltningsselskap fra annet EØS-land kan få tillatelse til å etablere et norsk UCITS-fond. Verdipapirfond skal følge reguleringen i det land det er etablert og godkjent. Departementet har videre kommet frem til at det bør åpnes for bruk av



andelsklasser, men at det fastsettes nærmere regler om andelsklasser i forskrift, bl.a. om hvilke typer andelsklasser som kan benyttes (punkt 6.3). I punkt 6.4 om tegning og innløsning er det foreslått at verdipapirfond skal være åpent for tegning og innløsning av andeler minst to ganger i måneden.

Etter gjeldende rett kan endringer i et verdipapirfonds vedtekter kun godkjennes av Finanstilsynet dersom Finanstilsynet antar at endringen er i andelseiernes interesse. Det foreslås (punkt 6.5) endring i reglene for vedtektsendringer slik at endringer kan godkjennes dersom: i) flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene i forvaltningsselskapet stemmer for vedtektsendringen, ii) 75 prosent flertall av de representerte stemmene på andelseiermøte, stemmer for vedtektsendringen, iii) andelseierne får informasjon om vedtektsendringen, herunder hvorfor endringen anses i andelseiernes interesse og adgang til gebyrfri innløsning og iv) lovens krav til innhold i vedtekter er oppfylt.

UCITS IV har harmoniserte regler for fusjon av UCITS-fond, både nasjonalt og på tvers av landegrenser. Departementet foreslår i punkt 6.6 at dette regelverket gjennomføres i norsk rett. Departementet mener det er hensiktsmessig, og har derfor foreslått, at regler for fusjon av nasjonale fond (som ikke er UCITS-fond) følger de samme fusjonsreglene. Det er forutsatt at Finanstilsynet skal gi tillatelse til fusjon. Krav om tillatelse fra Finanstilsynet gjelder ikke der et norsk UCITS-fond er overtakende fond ved en grensekryssende fusjon. På samme måte som for vedtektsendringer er det lagt opp til at andelseiermøte skal samtykke til fusjon. Andelseierne vil ha rett til gebyrfri innløsning av sine andeler eller bytte til annet fond med tilsvarende investeringsmandat. Tilsvarende som etter gjeldende rett, skal Finanstilsynet kunne samtykke i at et verdipapirfond avvikles. Departementet foreslår at enkelte hovedprinsipper for avvikling fremgår direkte av loven, bl.a. at andelseierne skal gis informasjon, og at verken andelseieren eller fondet skal belastes kostnader.

Departementet mener at lovens bestemmelser om plassering av verdipapirfonds midler blir mer oversiktlige ved at gjeldende bestemmelser deles opp i flere paragrafer. Det er foreslått enkelte endringer i disse bestemmelsene i forhold til gjeldende rett. Det vises til omtale i punkt 6.9. Vedrørende et verdipapirfonds adgang til utlån av finansielle instrumenter, foreslås ingen endring i lovbestemmelsen, men departementet vil på bakgrunn av merknader fra høringsinstansene vurdere for-

skriftsendring etter forslag fra arbeidsgruppen om en økning i adgangen til utlån gjennom samme verdipapirforetak. I tråd med direktivet foreslås i proposisjonen punkt 6.10 at UCITS-fond kan plassere sine midler fullt ut i ett annet UCITS-fond. Dette omtales i UCITS-direktivet som «master-feeder»-strukturer. I lovforslaget benyttes betegnelsene tilføringsfond og mottakerfond. Et tilføringsfond må ha tillatelse fra Finanstilsynet for å kunne tilføre sine midler til et mottakerfond. I tråd med direktivet er det foreslått bestemmelser som nærmere regulerer slike strukturer, bl.a. om avtale mellom fondene, opplysningsplikt, konsekvenser for tilføringsfond ved endringer i mottakerfond og nærmere regulering av revisor og depotmottaker for slike fond.

Bestemmelser om verdipapirfond som ikke er UCITS, dvs. som er nasjonale fond, er omtalt i punkt 6.11, og særskilte bestemmelser for slike verdipapirfond er foreslått samlet i et eget kapittel i loven. Departementet foreslår videreført at nasjonale fond skal kunne begrense kretsen av hvem som kan tegne andeler i et fond så lenge det er tale om en så vid krets at den kan anses som en «ubestemt» krets. Departementet fremmer ikke forslag om at nasjonale fond skal kunne rettes mot en bestemt krets som foreslått av et flertall av arbeidsgruppens medlemmer. Departementet foreslår å videreføre adgangen til å samtykke til etablering av verdipapirfond som er åpent for innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode, men departementet mener at det ikke bør åpnes for at verdipapirfond kan innrettes uten innløsningsrett for andelseierne. Det foreslås videreført at spesialfond må være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår. I tillegg foreslås en dispensasjonshjemmel. Departementet mener at spesialfond inntil videre fortsatt bare skal kunne tilbys til profesjonelle kunder.

Et sentralt tema i UCITS IV er informasjon til investorer. I kapittel 7 *informasjon til investorer* er det foreslått regler om et nytt informasjonsdokument kalt nøkkelinformasjon. Dette skal erstatte gjeldende regler om forenklet prospekt. Informasjonen skal være tilstrekkelig til at investor kan foreta en velfundert investeringsbeslutning, og nøkkelinformasjonen skal gjøre det enklere å sammenligne fond. Fra EUs side har det vært ønskelig med en fullharmonisering på dette området, og Kommisjonen har derfor i én av gjennomføringsforordningene til UCITS IV, kommisjonsforordning (EF) nr. 583/2010, gitt detaljerte regler om form og innhold i nøkkelinformasjonsdokumentet (punkt 7.1).

Gjeldende lovs bestemmelse om hva verdipapirfonds vedtekter skal inneholde har vært uendret siden lovens vedtakelse, med unntak av enkelte tilføyelser. Det er behov for å sammenholde krav til innhold i vedtekter med krav til opplysninger i prospekt. På denne bakgrunn og sett hen til de endringer som foreslås for endring av verdipapirfonds vedtekter, mener departementet at enkelte opplysninger som etter gjeldende rett skal fremgå av vedtekter, heller bør fremgå av prospekt. Det nærmere innhold i prospekter vil i hovedsak bli regulert gjennom forskrift.

I kapittel 8 om *salg og markedsføring* er det foreslått endringer i bestemmelsene knyttet til markedsføring av UCITS-fond over landegrensene innen EØS-området. De viktigste endringene er at melding om markedsføring skal utveksles direkte mellom de enkelte lands myndigheter, og ikke lenger slik at et forvaltningsselskap sender meldingen til vertslandsmyndigheten. Videre skal markedsføring kunne starte umiddelbart etter at en melding om markedsføring er oversendt fra et lands myndighet til en annen. Utenlandske

UCITS-fond som markedsføres i Norge skal utarbeide nøkkelinformasjon på norsk.

Kapittel 9 omhandler *depotmottaker*. Plikten til å ha depotmottaker videreføres. Depotmottakers kontrollrolle foreslås tydeliggjort ved en nærmere angivelse av oppgavene.

Regler om *tilsyn, erstatning og straff* er nærmere redegjort for i kapittel 10. Det nye direktivet legger vekt på tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom tilsynsmyndigheter i EØS-land. I samsvar med direktivet foreslås en ny bestemmelse om at et lands myndigheter kan be om at et annet lands myndigheter samarbeider om tilsyn, og dette skal ikke lenger bare gjelde ved filialetablering. Videre foreslås en hjemmel for å gi nærmere regler om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom myndigheter.

Gjeldende bestemmelse om erstatningsansvar for forvaltningsselskap og depotmottaker er foreslått videreført med språklige endringer. I gjeldende straffebestemmelse er det foreslått en endring slik at unnlatelse av å etterkomme pålegg fra tilsynsmyndigheten kan straffes med fengsel, i tillegg til bot.

## 2 Verdipapirfondsproduktet og verdipapirfondsmarkedet

### 2.1 Oversikt

#### 2.1.1 Verdipapirfond og regulering

Et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra investorer. Verdipapirfondets eiendeler plasseres i finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd. Verdipapirfond er regulert i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) og i forskrifter. Ved kapitalinnskudd får investorene eierskap til en andel i fondet, og formuesmassen eies av investorene (andelseierne) i fellesskap. Andelseierne hefter ikke for økonomiske forpliktelser ut over fondsandelens verdi.

Et norsk verdipapirfond er et selvstendig rettssubjekt. De fleste nødvendige funksjoner utføres av et forvaltningsselskap som har tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning. Blant funksjonene slike foretak utfører er tegning og innløsning av andeler i fondet og kjøp og salg av finansielle instrumenter på fondets vegne (kapitalforvaltning). Forvaltningsselskapet velger også depotmottaker for fondet. Depotmottakeren er et foretak (under offentlig tilsyn) som oppbevarer verdiene som inngår i et verdipapirfond, mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondets regning, og som kontrollerer forvaltningsselskapets disposisjoner på vegne av verdipapirfondet.

Forvaltningsselskap for verdipapirfond, depotmottaker og verdipapirfond som sådan er gjenstand for offentlig regulering og tilsyn. I verdipapirfondloven og tilhørende forskrifter stilles det utfyllende krav til verdipapirfondsforvaltningen og organiseringen av denne, herunder begrenning av investeringsområde, krav til likviditet og risikospredning, opplysningsplikt overfor investorer mv.

Verdipapirfond som tilfredsstiller kravene i EUs UCITS-direktiv («Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives»), gjennomført i nasjonal lovgivning, kan etter godkjenning i ett EØS-land markedsføres i hele EØS-området (forutsatt at det sendes melding om dette til tilsynsmyndighetene i det enkelte land). Slike fond omtales ofte som «UCITS-fond».

Hovedformålet med UCITS-regelverket er å skape et felles marked i EU/EØS-området for verdipapirfond som er gjenstand for harmoniserte regler om bl.a. investeringsbegrensninger. Det er særlig lagt vekt på å regulere verdipapirfond som investeringsprodukt for massemarkedet ved at UCITS-fond er underlagt regler om risikospredning.

Verdipapirfond som er godkjent i henhold til nasjonale regler, men som ikke tilfredsstiller kravene i EUs UCITS-direktiv, omtales ofte som «nasjonale fond» eller «ikke-UCITS-fond». Slike fond fraviker én eller flere av hovedreglene i nasjonalt regelverk som gjennomfører UCITS-direktivet, f.eks. når det gjelder krav til risikospredning. I Norge benyttes «spesialfond» som en fellesbetegnelse for en type nasjonale fond. Spesialfond har større fleksibilitet med hensyn til investeringsstrategi enn alminnelige verdipapirfond. Slike fond er unntatt fra bestemmelser om krav til likviditet, risikospredning, unntak fra forbud mot å ta opp lån og unntak fra lovens forbud mot å selge finansielle instrumenter fondet ikke eier (shortsalg).

Et viktig hensyn i reguleringen av verdipapirfond er å beskytte andelseierne, slik at sparing og investering gjennom fond kan være et egnet alternativ særlig for forbrukere og andre ikke-profesjonelle investorer. Reguleringen skal bl.a. sikre andelseierne riktig og forståelig informasjon om det enkelte fond, betryggende risikospredning innen de verdipapirer og markeder fondet investerer i, riktig verdsettelse av fondsandeler, trygg oppbevaring av midlene i fondet og mulighet for rask og enkel innløsning av fondsandeler. Det har kun vært anledning til å tilby andeler i spesialfond til profesjonelle investorer.

#### 2.1.2 Verdipapirfond som investeringsalternativ

Investeringer gjennom verdipapirfond har en del fordeler sammenlignet med investeringer direkte i verdipapirmarkedene. Særlig for mindre investorer kan det være lønnsomt å kjøpe seg inn i et fond, bl.a. ved at det gir mulighet for eksponering mot verdiutviklingen på diversifiserte porteføljer

av eiendeler, forvaltet av profesjonelle forvaltere. På grunn av stordriftsfordeler i fondsforvaltning, og forholdsmessig fordeling av forvaltningskostnader på mange andelseiere, kan kostnaden for den enkelte investor være relativt lav sammenlignet med tilsvarende individuell forvaltning. Investeringer gjennom verdipapirfond vil være likvide, siden verdipapirfondsandeler oftest kan innløses på kort varsel uten omfattende kostnader. Fondets kollektive karakter innebærer at andelseierne kan nyte godt av at fondet som helhet kan ha en investeringsstrategi som er uavhengig av investeringshorisonten til den enkelte andelseier. Fondets størrelse kan også gi investeringsmuligheter som ellers ikke er til stede for mindre investorer, f.eks. i tilfeller der nytutstedelser av egenkapital- og gjeldsinstrumenter bare er åpne for store investorer.

Det er fire hovedgrupper av (alminnelige) verdipapirfond:

- aksjefond,
- kombinasjonsfond,
- pengemarkedsfond og
- obligasjonsfond.

Et aksjefond har typisk et investeringsmandat som tilsier at minst 80 pst. av fondets forvaltningskapital skal investeres i aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter, og at det normalt ikke skal investeres i rentebærende papirer.

Et obligasjonsfond investerer i ulike typer lånepapirer, og da først og fremst i obligasjoner. Ved å utstede obligasjoner kan større institusjoner og selskaper låne penger av mange ulike kreditorer. Obligasjonen stipulerer hvilken rente som skal betales på lånet og når lånet forfaller. For verdipapirfond og andre som investerer i slike verdipapirer, vil verdien av investeringen variere med det generelle rentenivået.<sup>1</sup>

Et pengemarkedsfond investerer bare i rentepapirer med relativt kort løpetid, som statskassaveksler, sertifikater og andre gjeldspapirer. Målet for slike fond er typisk å opprettholde realverdien av opprinnelig investert beløp, og kjennetegnes ved lav risiko og moderat avkastning. Andeler i pengemarkedsfond er svært likvide (lett omsettelige), og kan til en viss grad sammenlignes med bankinnskudd (en viktig forskjell er at andeler i

pengemarkedsfond ikke er omfattet av innskuddsgarantiordningen).

Et kombinasjonsfond investerer både i aksjer/egenkapitalinstrumenter og rentepapirer. Fordeelingen mellom aksjer og rentepapirer varierer mye mellom fond, og kan også variere mye over tid, avhengig av investeringsstrategi. Et fond kan f.eks. ha som strategi å ha en stor andel aksjer i stigende aksjemarkeder, og en lavere aksjeandel i fallende aksjemarkeder.

Det er grunn til å anta at risiko og forventet avkastning er høyere desto større aksjeandelen i et verdipapirfond er. Følgelig regnes aksjefond og kombinasjonsfond som de fondstypene med høyest risiko, mens obligasjonsfond og pengemarkedsfond har lavere risiko. Risiko og forventet avkastning avhenger også av hvilke markeder verdipapirfondet investerer i og valutarisikoen i fondet. Noen fond har som investeringsstrategi å plassere all kapital i norske verdipapirer, noen bare i utenlandske. Andre igjen har som strategi å plassere kapital både i Norge og utlandet.

Porteføljeforvaltningen i et verdipapirfond kan styres av et forhåndsfastsatt sett av regler (passiv forvaltning) eller diskresjonære beslutninger i forvaltningsselskapet innenfor de rammer som følger av fondets vedtekter. For diskresjonært forvaltede fond er målet for forvaltningen typisk å oppnå avkastning ut over en indeks som fondet måles mot, eller ut over en såkalt risikofri rente. I passiv forvaltning søkes det å oppnå samme avkastning som på den indeks fondet måles mot, ved at fondet kopierer aktivasammensetningen i det aktuelle verdipapirmarkedet. Diskresjonær forvaltning er mer kostnadskreven enn passiv forvaltning, og forvaltningskostnaden for andelseierne er derfor som regel høyere i diskresjonært forvaltede fond enn i passivt forvaltede fond. I store velfungerende markeder, der ny offentlig tilgjengelig informasjon raskt reflekteres i prisene på verdipapirer, vil det være vanskelig å oppnå bedre avkastning enn den generelle markedsavkastningen. I mange perioder har nettoavkastningen (inkludert kostnader) i diskresjonært forvaltede verdipapirfond i gjennomsnitt vært lavere enn avkastningen i passivt forvaltede indeksfond.<sup>2</sup>

ETF («exchange-traded fund») er et verdipapirfondsprodukt hvor fondsandelene omsettes på børs, og hvor målet er å oppnå samme avkastning som på en viss aksjeindeks e.l. ETF-andeler ligner en del på aksjer og andre verdipapirer: de kan kjø-

<sup>1</sup> De fleste obligasjoner gir rett til en bestemt rentebetaling (kupong) som er fast i hele løpetiden til obligasjonen. Når det generelle rentenivået faller, vil investorer i markedet være villige til å betale mer for en gitt strøm av framtidige kupongbetalinger. Verdien av en obligasjon vil derfor stige når det generelle rentenivået faller, og motsatt når rentenivået stiger.

<sup>2</sup> Se f.eks. boks 2.1 i St.meld. nr. 20 (2008–2009) om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2008.

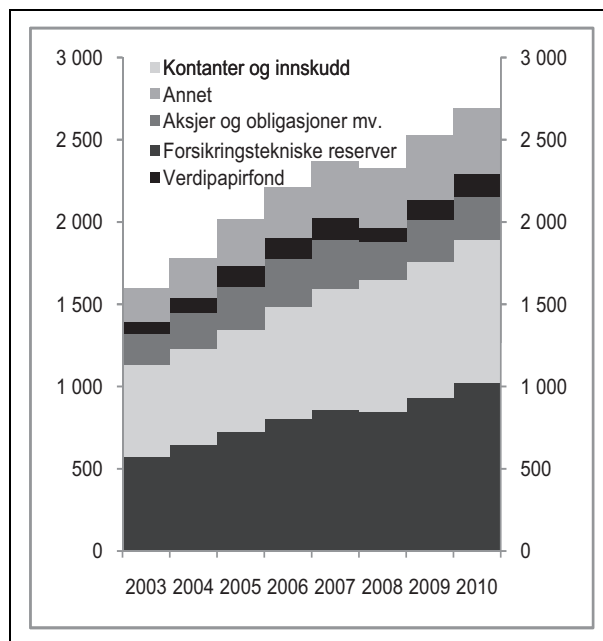
pes og selges når som helst i børsens åpningstid, og de kan f.eks. shorts selges på samme måte som aksjer. ETFer ligner også en del på passivt forvaltede indeksfond, men kan altså ha en annen tegnings- og innløsningsmåte enn alminnelige verdipapirfond. ETFer kan godkjennes som verdipapirfond etter verdipapirfondloven, og Finanstilsynet har i praksis gitt tillatelse til etablering av noen norske ETFer.

Det kan også nevnes at de som investerer i fondsandeler generelt står overfor utfordringer til bl.a. hvilken informasjon om fond de bør hente inn, og hvilken vekt de skal legge på denne informasjonen. I markedsføring av verdipapirfond legges det for eksempel ofte vekt på hvilken avkastning fondet har oppnådd historisk, uten at dette nødvendigvis er egnet til å indikere noe om fremtidig avkastning. Videre kan studier av avkastningen over tid i verdipapirfond konkludere i ulike retninger. Såkalte prinsipal-agent-problemer kan gjøre seg gjeldende i diskresjonær fondsforvaltning ettersom det ikke er fullt interessesammenfall mellom oppdragsgiver (prinsipalen) og den som skal utføre oppdraget (agenten), og det er asymmetrisk informasjon mellom prinsipalen og agenten.

### 2.1.3 Markedsforhold

Sparing og investering gjennom verdipapirfond er én av mange måter husholdninger og andre investorer kan plassere eiendeler på. Figur 2.1 viser at forsikringsreserver (bl.a. gjennom medlemskap i tjenstepensjonsordninger) og bankinnskudd dominerer husholdningenes finansielle fordringer. Ved utgangen av 2010 eide husholdninger og ideelle organisasjoner verdipapirfondsandeler verdt om lag 138 mrd. kroner, dvs. litt i overkant av 5 pst. av de samlede, finansielle fordringene. Denne andelen har vært relativt stabil de senere årene. Sammenlignet med andre europeiske land plasserer norske husholdninger en relativt liten del av sine finansielle fordringer i verdipapirfond. I 2008 utgjorde verdipapirfond 7,6 pst. av europeiske husholdningers finansielle fordringer, mot rundt 3,5 pst. i Norge.<sup>3</sup>

Andeler i norske verdipapirfond eies i hovedsak av norske kunder, og institusjonskundene eier mer enn personkundene, jf. figur 2.2. En stor del av plasseringene til institusjonskundene er imidlertid forvaltning av pensjonsmidler, som til

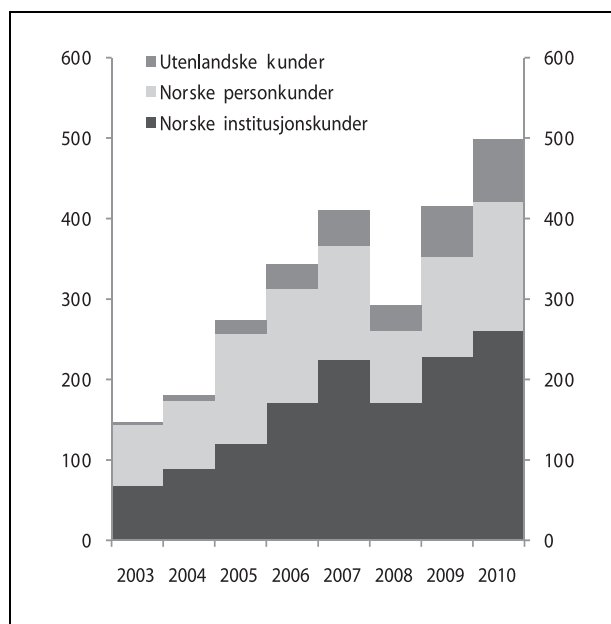


Figur 2.1 Norske husholdningers og ideelle organisasjoners finansielle fordringer etter finansobjekt. Milliarder kroner.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

syvende og sist tilhører pensjonssparere og forsikrede.

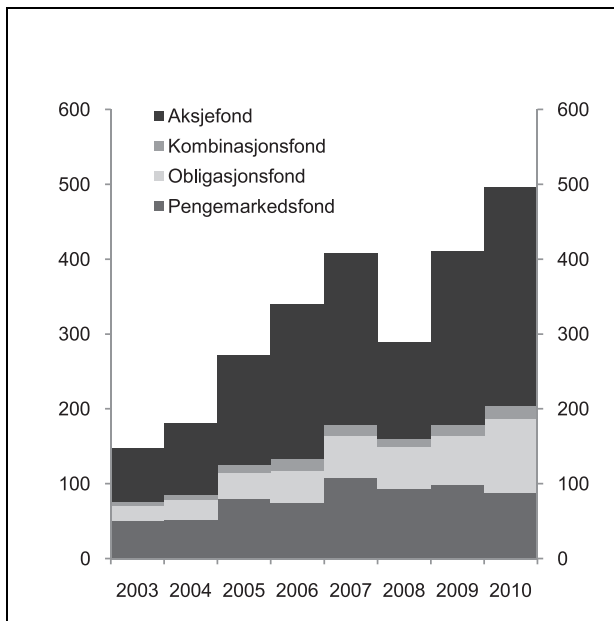
Figur 2.3 viser at nesten 60 pst. av forvaltningskapitalen i norske verdipapirfond er kapital i aksjefond. Kapitalen i obligasjonsfond og pengekmarkedsfond utgjør hver i underkant av 20 pst. av totalen, mens kapitalen i kombinasjonsfond



Figur 2.2 Kapital i norske verdipapirfond etter eiere. Milliarder kroner.

Kilde: Verdipapirfondenes forening.

<sup>3</sup> Tall fra European Fund and Asset Management Association (EFAMA).



Figur 2.3 Kapital i norske verdipapirfond etter fondstype. Milliarder kroner.

Kilde: Verdipapirfondenes forening.

utgjorde om lag 3,5 pst. av kapitalen i norske verdipapirfond ved utgangen av 2010.

## 2.2 Utviklingen i reguleringen

### 2.2.1 EØS-rett

#### 2.2.1.1 UCITS-direktivet

EU vedtok 13. juli 2009 et nytt, konsolidert UCITS-direktiv for verdipapirfond. Direktivets betegnelse er Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF «on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities» - «UCITS» («samordning av lover og forskrifter om foretak for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer»). Direktivet konsoliderer tidligere UCITS-direktiv, rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringsdirektiver og omtales som UCITS IV.

Det opprinnelige UCITS-direktivet, rådsdirektiv 85/611/EØF har, siden det ble vedtatt i 1985, hatt som formål å etablere et felles marked for verdipapirfond innen EØS-området. Direktivet fastsetter en rekke krav som verdipapirfond må oppfylle for å kunne anses som et UCITS-fond. UCITS-fond skal godkjennes og være under tilsyn av myndighetene i det enkelte land der det er etablert. Et viktig formål med UCITS-direktivet er at godkjente UCITS-fond skal kunne markedsføres i

andre EØS-land uten at det kreves noen særskilt tillatelse for markedsføring i det enkelte land. Regelverket for UCITS-fond tar sikte på en høy grad av investorbeskyttelse, og fondene er ment å være særlig egnet for forbrukere og ikke-profesjonelle investorer. Direktivets bestemmelser er imidlertid utformet slik at alle andelseiere skal beskyttes. Investorer skal bl.a. løpende kunne innløse sine andeler.

Direktivet inneholder bestemmelser om hva som utgjør tillatt investeringsområde, dvs. hvilke typer finansielle instrumenter et verdipapirfonds midler kan plasseres i. Det stilles videre krav til plasseringenes likviditet, dvs. om de finansielle instrumenter må omsettes på et regulert marked, og i hvilken grad midler kan plasseres i unoterte finansielle instrumenter, for eksempel pengemarkedsinstrumenter. Hovedregelen i direktivet, slik det opprinnelig ble vedtatt i 1985, var at UCITS-fond skulle plassere sine midler i det regulerte markedet. Senere er adgangen til å plassere midler i det unoterte markedet utvidet. UCITS-direktivet stiller opp detaljerte krav til risikospredning, dvs. hvor stor del av et fonds eiendeler som kan plasseres i samme selskap.

En viktig side av investorbeskyttelsen er at det skal foreligge hensiktsmessig informasjon om verdipapirfondet som investorer skal ha tilgang til. I det opprinnelige direktivet var det særlig prospekt, fondsvedtekter og periodiske rapporter som skulle ivareta dette hensynet. Informasjonskravene er senere utvidet.

Etter UCITS-direktivet er det tillatt at verdipapirfond organiseres etter ulike modeller. En måte å organisere verdipapirfond på, som tilsvarende den norske modellen, er at et forvaltningsselskap oppretter og forvalter et verdipapirfond og treffer disposisjoner på vegne av fondet. Direktivet tillater også at verdipapirfond er organisert som et selskap. Verdipapirfondet velger da om det skal være selvforvaltet, eller om det skal utpekes et forvaltningsselskap som skal være ansvarlig forvalter. I flere land er verdipapirfond organisert etter «selskapsmodellen», for eksempel er dette vanlig i Luxembourg og Irland. UCITS-fond skal kunne markedsføres i andre EØS-land uavhengig av hvordan verdipapirfondet er organisert. Uten hensyn til organisering, skal fondets midler oppbevares av en depotmottaker, som hovedregel en bank. Depotbanken skal også kontrollere de disposisjoner som gjøres på vegne av et fond. Det opprinnelige UCITS-direktivet inneholdt i mindre grad bestemmelser om forvaltningsselskap. Som det fremgår nedenfor, er det imidlertid regler i

etterfølgende endringsdirektiv som regulerer forvaltningsselskapet spesielt.

UCITS-direktivet er ikke til hinder for at de enkelte EØS-land kan godkjenne etablering av nasjonale fond, dvs. verdipapirfond som avviker fra direktivets regler, og som derfor ikke har samme rett til markedsføring i andre EØS-land som det UCITS-fond har.

I 2001 ble det gjort omfattende endringer i direktiv 85/611/EØF ved to endringsdirektiv, Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF og 2001/108/EF. Endringene omtales som UCITS III. Endringsdirektiv 2001/107/EF fastsetter bestemmelser om forvaltningsselskapenes virksomhet og om utarbeidelse av forenklet prospekt. UCITS-direktivet ble endret slik at forvaltningsselskap i tillegg til å drive verdipapirfondsforvaltning skal kunne tilby aktiv forvaltning av porteføljer av finansielle instrumenter på individuell basis (aktiv forvaltning). Videre skal forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvaltning også kunne tilby bl.a. investeringsrådgivning. Etter endringsdirektiv 2001/107/EF kan forvaltningsselskap tilby de tjenester det har tillatelse til fra sitt hjemland i andre EØS-land, enten gjennom etablering av filial i annet EØS-land eller ved at tjenester kan tilbys grensekryssende fra selskapets hjemland. Det opprinnelige direktivets «UCITS-pass» ble dermed utvidet til å gjelde ikke bare verdipapirfond, men også en rett for forvaltningsselskap til å tilby sine tjenester i andre EØS-land. Denne adgangen til å yte grenseoverskridende virksomhet har imidlertid ikke omfattet en rett til å etablere og forvalte et UCITS-fond i et annet land enn der forvaltningsselskapet selv er hjemmehørende. Som det fremgår nedenfor er dette endret gjennom direktiv 2009/65/EF (UCITS IV).

Samtidig med at forvaltningsselskap fikk en utvidet adgang til å yte virksomhet i andre land, innførte endringsdirektiv 2001/107/EF mer detaljerte krav til forvaltningsselskap og godkjenningen av dette, bl.a. krav til søknad, om erfaring og hederligandel for ledelse, krav til aksjonærer, bestemmelser om utkontraktering av oppgaver, generelle krav til organisering og god forretningsskikk. Det ble innført krav om at forvaltningsselskap skulle utarbeide forenklet prospekt for hvert verdipapirfond som skulle være en kortfattet form av et ordinært prospekt.

Endringsdirektiv 2001/108/EF medførte endringer i reglene for verdipapirfondenes investeringer. Endringene er dels knyttet til selve investeringsområdet og dels til plasseringsbegrensingsreglene (spredningsregler). Det ble fastsatt utvidet adgang til investering i unoterte pengemar-

kedsinstrumenter, andre verdipapirfondsandeler og derivater. Videre ble det innført en adgang til å plassere et fonds midler som bankinnskudd. Det ble også fastsatt nye regler for indeksfond.

Det nye Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF (UCITS IV) konsoliderer opprinnelig UCITS-direktiv med etterfølgende endringsdirektiv. I tillegg innebærer UCITS IV en videreutvikling av eksisterende regelverk, og det innfører også nytt regelverk på en rekke områder.

UCITS IV er et såkalt rammedirektiv som fastsetter hovedprinsipper for reguleringen av UCITS fond, forvaltningsselskap og depotmottaker. I tillegg inneholder direktivet bestemmelser knyttet til myndighetenes tilsyn. Direktivet inneholder bestemmelser som delegerer myndighet til EU-kommisjonen til å fastsette nærmere gjennomføringsregler på flere områder. Kommisjonen har fastsatt to nye direktiver og to forordninger. Det vises til punkt 3.1. I tillegg vises det til Kommissjonsdirektiv 2007/16/EF om klargjøring av visse definisjoner og begreper i det opprinnelige UCITS-direktivet. Dette gjennomføringsdirektivet er videreført.

Som nevnt over, er et sentralt formål med UCITS-direktivet at verdipapirfond som følger direktivets bestemmelser skal kunne tilbys grensekryssende innen EØS-området. UCITS IV innfører bestemmelser som har som siktemål at prosedyren for slik markedsføring skal kunne skje så enkelt og raskt som mulig. Direktivets intensjon har imidlertid også vært at forvaltningsselskap godkjent i henhold til direktivet fullt ut skal kunne drive slik virksomhet de har tillatelse til i sitt hjemland i andre EØS-land. En av de sentrale endringene ved UCITS IV er utvidelse av forvaltningsselskaps adgang til å drive virksomhet i et annet EØS-land enn der det er hjemmehørende. UCITS IV åpner for at et forvaltningsselskap skal kunne etablere og forvalte et UCITS-fond i annet EØS-land.

UCITS-direktivet inneholder hovedregler med hensyn til at forvaltningsselskap skal oppfylle krav til organisering og utøve virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, håndtere interessekonflikter og sørge for en betryggende risikostyring av fondene. Det er av vesentlig betydning at det gjelder like rammebetingelser for forvaltning av UCITS-fond uavhengig av om et fond forvaltes av selskap hjemmehørende i fondets hjemland, eller om selskapet er hjemmehørende i et annet EØS-land. Dette har medført et større behov for harmoniserte regler på områder som organisering av forvaltningsselskap og god forretningsskikk. Slike harmoniserte regler er omfattet

av det nevnte gjennomføringsregelverket som EU-kommisjonen har fastsatt. Siktemålet er at investorer ikke skal bli utsatt for noen tilleggsrisiko eller lavere standarder mht. investorbeskyttelse når fond forvaltes av forvaltningsselskap i et annet land. Direktivet bygger på at forvaltningsselskaps hjemlandsmyndigheter har tilsyn med selskapet, også når det utøves virksomhet i et annet land. Myndighetene i det landet et UCITS-fond er godkjent har tilsyn med verdipapirfondet. Større grad av harmonisering av reglene innenfor organisering, risikostyring, håndtering av interessekonflikter og god forretningsskikk, bidrar til økt tillit mellom myndighetene i de enkelte land, som er nødvendig for gjennomføringen av tilsyn med hhv. verdipapirfond og forvaltningsselskap. I forlengelsen av dette og for å sikre investorbeskyttelsen, inneholder UCITS IV nye bestemmelser om samarbeid mellom tilsynsmyndigheter.

Gjennomføringsregelverket om krav til organisering, risikostyring, interessekonflikter og god forretningsskikk er i stor grad basert på tilsvarende regelverk som følger av Parlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF om markeder i finansielle instrumenter («MiFID»). MiFID regulerer verdipapirforetak som bl.a. kan få tillatelse til å yte aktiv forvaltning av porteføljer på individuell basis (aktiv forvaltning). EØS-regler som svarer til MiFID er gjennomført i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) og i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften). Intensjonen med å tilpasse en del av gjennomføringsreglene til UCITS-direktivet opp mot bestemmelser i MiFID, har vært i størst mulig grad å ha like regler for kollektiv og individuell forvaltning. Som det fremgår under punkt 3.1 er det lagt opp til at gjennomføringsregelverket til UCITS IV vil bli gjennomført i norsk rett gjennom forskrift.

Bakgrunnen for øvrige endringer som innføres i UCITS IV, er å styrke investorers tilgang til informasjon, samt effektivisere og tilrettelegge for stordriftsfordeler i verdipapirfondsforvaltningen. Det vises til nye regler om bl.a. nøkkelinformasjon, fusjon av fond og nye plasseringsbestemmelser for fond i ett fond.

Det opprinnelige UCITS-direktivet 85/611/EØF med senere endringsdirektiv oppheves og erstattes av det nye Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF (UCITS IV) med virkning fra 1. juli 2011.

Vedrørende gjennomføringen av EØS-regler som svarer til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF – UCITS IV i norsk rett, vises til generell omtale i 3.1.

#### 2.2.1.2 «Packaged retail investment products» - «PRIPs»

Innen EU pågår et arbeid som omtales som «PRIPs» initiativet («packaged retail investment products – pakkede investeringsprodukter»). Arbeidet har som formål økt beskyttelse for ikke-profesjonelle investorer. Med PRIPs menes investeringsprodukter som er eksponert mot ulike finansielle aktiva, men som er «pakket inn» som et eget produkt, til forskjell fra direkte investeringer. Eksempler på slike produkter kan være ulike forsikringsprodukter og investeringsfond, herunder UCITS-fond. To temaer står sentralt innenfor arbeidet med PRIPs. EU-kommisjonen ser for det første behovet for å forbedre produktinformasjonen slik at det skal bli enklere for investorer å forstå og sammenligne ulike produkter. Dette er viktig for at investorer skal kunne gjøre informerte investeringsbeslutninger. Det vurderes å innføre regler om et nytt informasjonsdokument som skal være mest mulig likt for alle PRIPs, og at dette utarbeides etter modell av nøkkelinformasjonsdokumentet (KII) som er innført i UCITS IV. Det vises til punkt 7.2 om nøkkelinformasjon.

Det andre hovedtemaet under PRIPs er knyttet til salg av PRIPs produkter. EU-kommisjonen vurderer å tilpasse regelverket på ulike områder slik at det blir ensartede regler for hvordan salg av PRIPs produkter skal foregå. Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF om markeder i finansielle instrumenter (MiFID) inneholder bestemmelser som regulerer hvilke krav som stilles til verdipapirforetak ved salg av finansielle instrumenter. Verdipapirforetak er bl.a. som hovedregel forpliktet til å innhente opplysninger om kundens kunnskap og erfaring og vurdere hvilke finansielle instrumenter som er egnet eller hensiktsmessig for kundene. Det er ventet at arbeidet med PRIPs vil resultere i at MiFID bestemmelser vil være utgangspunktet for en harmonisering av regelverket med hensyn til salg av PRIPs produkter. En slik harmonisering av regelverket vil få betydning for forvaltningsselskaps salg av UCITS-fond.

Etter UCITS-direktivet kan et forvaltningsselskap selge verdipapirfond som ledd i virksomheten med verdipapirfondsforvaltning. Direktivet fastsetter at forvaltningsselskap skal gi investor nøkkelinformasjon før tegning, men for øvrig inneholder ikke direktivet bestemmelser om hvordan et salg skal foregå. UCITS-direktivet inneholder for eksempel ikke tilsvarende bestemmelser som i MiFID med hensyn til innhenting av opplysninger om investor og vurdering av hvilke verdi-



papirfond som vil være hensiktsmessige for en investor. Verdipapirforetak som selger verdipapirfond eller yter investeringsrådgivning må følge MiFID-regelverket som etter hovedreglene stiller krav om å innhente opplysninger om kunden og vurdere hva som er mest egnet eller hensiktsmessig for kunden. Forvaltningsselskap kan gis særskilt tillatelse til å yte aktiv forvaltning og investeringsrådgivning i finansielle instrumenter. Der- som salg av UCITS-fond skjer i sammenheng med investeringsrådgivning, vil imidlertid MiFID-bestemmelser om å foreta egnethetstest mv. gjelde.

Det forhold at salg av verdipapirfond som skjer direkte gjennom forvaltningsselskap ikke er underlagt et tilsvarende regelverk som når salg skjer gjennom verdipapirforetak, er en problemstilling som man på EU-hold vurderer nærmere gjennom ovennevnte arbeid med PRIPs. Dette arbeidet er ved fremleggelse av lovforslaget ikke avsluttet.

#### 2.2.1.3 «Alternative Investment Fund Managers directive» - «AIFM-direktivet»

EU har vedtatt Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EF, det såkalte «AIFM-direktivet» («directive on Alternative Investment Fund Managers» - direktiv om regulering av forvaltere av alternative fond). Direktivet skal gjennomføres i nasjonalt regelverk innen 22. juli 2013. Nasjonalt regelverk skal tre i kraft innen samme dato, jf. art. 66. Direktivet er EØS-relevant og ventes tatt inn i EØS-avtalen. Direktivet retter seg mot forvaltere av det som kalles alternative investeringsfond. Dette er investeringsfond som ikke er regulert av UCITS-direktivet og inkluderer bl.a. hedgefond, private equity-fond og eiendomsfond. Forvaltere av slike alternative investeringsfond med samlet kapital til forvaltning over visse terskelverdier, må ha tillatelse som forvalter. For forvaltere av alternative fond under terskelverdiene, vil det kun være krav til registrering hos tilsynsmyndighetene. Direktivet regulerer ikke fondene som sådan. Forvalterne blir underlagt krav til organisering, kapitalkrav, opplysningskrav overfor investorer og rapporteringskrav til myndigheter mv. Tillatelse som forvalter av alternative investeringsfond gir etter direktivet rett til å markedsføre fondene også på tvers av landegrensene i EU. Det fremmes ikke forslag til lovendringer for gjennomføring av dette direktivet i foreliggende proposisjon. Gjennomføring av EØS-regler som svarer til AIFM-direktivet i norsk rett må sees i sam-

menheng med norske regler om spesialfond, se punkt 6.11.

#### 2.2.1.4 Forslag om UCITS V

I en konsultasjon fra desember 2010 har EU-kommisjonen igangsatt et arbeid for å vurdere fremtidige endringer i UCITS-direktivet. Det er særlig to temaer som har vært fremhevet. Kommisjonen vurderer for det første endringer i direktivets regler for depotmottaker. Det er påpekt at bestemmelsene i UCITS-direktivet bør bli i samsvar med tilsvarende regler som vil gjelde etter AIFM-direktivet. Det andre temaet som er omfattet av konsultasjonen, er eventuelle regler om godtgjørelsesordninger for UCITS forvaltere. Det er påpekt at godtgjørelsesordninger i forvaltningsselskap bør fastsettes slik at ordningene ikke medfører at det tas risiko i strid med de fond som forvaltes, og ordningene bør bidra til at interessekonflikter unngås. Det er vist til at UCITS-direktivet bør være i samsvar med regelverket om godtgjørelsesordninger på andre områder, herunder for banker og verdipapirforetak. Også på dette området vil det bli sett hen til reguleringen i AIFM-direktivet. Departementet viser til at norske forvaltningsselskap allerede er omfattet av forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Det er ventet at Kommisjonen vil fremlegge et forslag til endringer i direktivet i første kvartal 2012.

### 2.2.2 Utviklingen i norsk regulering – lov om verdipapirfond

#### 2.2.2.1 UCITS-fond og nasjonale fond Aksjefondloven

Gjeldende lov om verdipapirfond av 12. juni 1981 nr. 52 ble opprinnelig benevnt aksjefondloven. Denne loven avløste midlertidig lov om visse former for fellesinvesteringer (investeringsselskaper) av 19. juni 1970 nr. 62. Bakgrunnen for den midlertidige loven var at flere utenlandske investeringsselskaper drev aktiv markedsføring i det norske markedet i siste halvdel av 60-årene. Den midlertidige loven gjorde virksomhet med fellesinvesteringer konsesjonspliktig. I Ot.prp. nr. 68 (1980-81) uttales det bl.a. følgende om bakgrunnen:

”Denne virksomhet foregikk til dels i former som ikke var akseptable etter de normer som

ellers gjelder i det norske kapitalmarkedet. Forholdene utløste et akutt behov for lovbestemmelser som kunne beskytte publikum. Loven var også motivert ut fra valutamessige hensyn. Man ville hindre at det gjennom investeringsselskapene skulle skje en uønsket økning av norske investeringer i utenlandske verdipapirer.”

I Ot.prp. nr. 68 (1980-81) vises det til Nasjonalbudsjettet 1980 der Regjeringen opplyste at den ville foreslå tiltak for å stimulere aksjemarkedet. Et av tiltakene var at loven om investeringsselskaper skulle gjennomgås med sikte på å legge forholdene bedre til rette for slike selskaper. På det tidspunkt forslaget til den nye aksjefondloven ble fremmet, var det kun tre selskaper som hadde tilatelse til å drive fellesinvesteringer i verdipapirer.

Aksjefondloven innførte den tredelte funksjonsdelingen mellom et forvaltningsselskap, aksjefondet og depotmottaker. Denne tredelte organisasjonsformen er beholdt i det som i dag er gjeldende lov. Aksjefondloven tok utgangspunkt i retningslinjer for nasjonale lovverk om aksjefond som var vedtatt og anbefalt av Europarådet og OECD.

#### *Lovendring 20. desember 1993 nr. 140 - verdipapirfondloven*

Ved lovendring 20. desember 1993 nr. 140 ble aksjefondlovens betegnelse endret til lov om verdipapirfond. Dette skjedde i forbindelse med at loven ble tilpasset de forpliktelsene som fulgte av EØS-avtalen. Ved tiltreddelse av EØS-avtalen var det nødvendig å tilpasse verdipapirfondloven til rådsdirektiv 85/611 (opprinnelig UCITS-direktiv). Verdipapirfondloven har siden lovendringen i 1993 bygget på UCITS-direktivet av 1985 med etterfølgende endringer.

Lovendringen i 1993 gjaldt i hovedsak at det ble innført nye investeringsgrenser i tråd med EØS-reglene, og at lovens bestemmelser om krav til likviditet og investeringsområde ble tilpasset regler i UCITS-direktivet. Det ble fastsatt nye informasjonskrav til forvaltningsselskapene, herunder plikt til å utarbeide prospekt for hvert verdipapirfond. Videre var det nødvendig å gjøre tilpasninger i loven som følge av at verdipapirfond som er godkjent i et EØS-land, skal ha fri adgang til å tilby sine andeler i alle land innen EØS-området.

UCITS-direktivet er ikke til hinder for at de enkelte EØS-land kan godkjenne etablering av nasjonale fond, dvs. verdipapirfond som avviker fra direktivets regler. Under arbeidet med å til-

passe verdipapirfondloven til UCITS-direktivet, ble det fra ulike hold fremholdt at det var et behov for å innføre særlige regler for nasjonale fond, bl.a. i forhold til norske indeksbaserte fond. Store selskaper vil kunne få større vekt i en nasjonal indeks, og derfor kan det medføre praktiske problemer å overholde direktivets bestemmelser om hvor stor andel av et fonds eiendeler som kan plasseres i et annet selskap. Under henvisning til bl.a. nasjonale indeksfond ble det innført en dispensasjonsadgang fra ellers gjeldende plasseringsbestemmelser.

#### *Lovendring 15. juni 2001 nr. 48*

Ved lov 15. juni 2001 nr. 48 ble verdipapirfondloven endret med sikte på å oppdatere det rettslige rammeverket for forvaltningsselskap og verdipapirfond. Det ble bl.a. innført krav til erfaring og hederlig vandel for selskapets ledelse og styre, nye regler for kontroll av aksjonærer, krav til organisering og god forretningsskikk. Det ble fastsatt en uttrykkelig bestemmelse om tilsynsmyndighetens adgang til å pålegge retting dersom forvaltningsselskapet ikke har overholdt sine plikter. Videre omfattet lovendringene nye regler for verdipapirfond. Det ble bl.a. gitt hjemmel til utlån av finansielle instrumenter. Videre ble nasjonale fond gitt adgang til å fastsette begrensninger i vedtektene mht. tegning og innløsning av andeler i verdipapirfond, og det ble tillatt å rette fondet mot en snevrere krets enn allmennheten. Videre ble det fastsatt mer detaljerte regler for markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge med egne bestemmelser for hhv. markedsføring av UCITS-fond og utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond. Det fremgår av Ot. prp. nr. 98 (2000-2001) at det i lovforslaget var tatt hensyn til et forslag fra EU-kommisjonen som forelå på det tidspunkt om endringer i rådsdirektiv 85/611/EØF (det opprinnelige UCITS-direktivet).

#### *Lovendring 20. juni 2003 nr. 43*

Verdipapirfondloven ble på nytt endret ved lovendring 20. juni 2003 nr. 43. Bakgrunnen for endringene var endringer i EØS-reglene som svarer til endringer i rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet). Som nevnt, var det fastsatt to endringsdirektiv til UCITS-direktivet, Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF som særlig fastsetter bestemmelser om forvaltningsselskaperes virksomhet og utarbeidelse av forenklet prospekt og direktiv 2001/108/EF med endringer i reglene for verdipapirfondenes investeringer.

Etter endringene av verdipapirfondloven i 2003 har forvaltningsselskap kunnet tilby aktiv forvaltning av porteføljer på individuell basis, dvs. at forvaltningsselskap skal kunne forvalte midler på vegne av enkeltinvestorer. En rekke av bestemmelsene i verdipapirhandeloven får anvendelse for slike foretak og for slik virksomhet. Forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning skal også kunne tilby tilleggstjenester i form av investeringsrådgivning samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler.

Endringsdirektiv 2001/107/EF medførte at forvaltningsselskap kan tilby de tjenester de har tillatelse til fra sitt hjemland i andre EØS-stater, gjennom etablering av filial eller ved at tjenester kan tilbys grensekryssende fra selskapets hjemland. Tilsvarende ble gjennomført i verdipapirfondloven med egne bestemmelser for hhv. utenlandsk selskap som ønsker å yte tjenester i Norge, og for norsk selskap som skal tilby sine tjenester i andre EØS-land. Etter endringen har et norsk forvaltningsselskap for eksempel hatt adgang til å tilby aktiv forvaltning av porteføljer gjennom filial etablert i annet EØS-land. Denne adgangen til å yte grenseoverskridende virksomhet har imidlertid frem til i dag ikke omfattet en rett til å etablere og forvalte et UCITS-fond i et annet land enn der forvaltningsselskapet selv er hjemmehørende.

Lovendringen av 15. juni 2001 nr. 48 hadde allerede delvis gjennomført de nye direktivbestemmelsene mht. nye krav til forvaltningsselskap, bl.a. regler om utkontraktering, generelle krav til organisering og god forretningsskikk. Det ble i samsvar med direktivet fastsatt bestemmelser om forenklet prospekt, og gjennomført de tilpasninger som var nødvendige. Videre ble det som følge av endringsdirektiv 2001/108/EF vedtatt en rekke endringer i bestemmelsene om fondenes investeringsadgang. Endringene er dels knyttet til en utvidelse av selve investeringsområdet og dels til plasseringsbegrensningsreglene (spredningsregler). Det ble fastsatt utvidet adgang til investeringer i regulerte og uregulerte pengemarkedsinstrumenter, andre verdipapirfondsandeler og derivater. Videre ble det åpnet for å plassere et fonds midler som bankinnskudd. Det ble også fastsatt nye regler for indeksfond.

#### *Nasjonale fond som ikke er spesialfond*

Gjeldende lov er utformet slik at tilsynsmyndigheten kan samtykke til at det kan etableres nasjonale fond som kan fravike én eller flere plasseringsbestemmelser, eventuelt at det kan gis samtykke til å etablere fond som er åpent for innløsning i en

begrenset tidsperiode. For øvrig er nasjonale fond underlagt de samme krav som UCITS-fond, bl.a. med hensyn til krav om vedtekter, hvordan innløsning av andeler skal skje og utarbeidelse av prospekt og rapporter. Verdipapirfondlovens krav til forvaltningsselskaps organisering og utøvelse av virksomhet i samsvar med god forretningsskikk er også like enten det dreier seg om UCITS-fond eller nasjonale fond. Det vises til omtale av nasjonale fond i punkt 6.11.

#### *2.2.2.2 Spesialfond*

Ved endringslov 27. juni 2008 nr. 63 til verdipapirfondloven ble det fastsatt regler om spesialfond som trådte i kraft 1. juli 2010. For nærmere omtale av spesialfond vises til punkt 6.11. Spesialfond er unntatt fra flere bestemmelser i verdipapirfondloven. Dette gjelder i hovedsak regler om hvordan verdipapirfonds midler skal plasseres. For øvrig er spesialfond i prinsippet underlagt de samme krav som UCITS-fond og andre nasjonale fond som ikke er spesialfond, for eksempel med hensyn til organisering og god forretningsskikk. Det er fastsatt enkelte særlige informasjonskrav for spesialfond. Spesialfond kan per i dag bare tilbys profesjonelle investorer.

### **2.3 Fremstillingen videre**

Lovforslaget er bygget opp slik at loven, med unntak av kapittel 7, regulerer norske UCITS-fond. De samme bestemmelsene gjelder i utgangspunktet også for nasjonale fond, dvs. verdipapirfond som ikke er UCITS-fond. Enkelte bestemmelser gjelder kun for UCITS-fond. I lovforslaget benyttes generelt begrepet «verdipapirfond», og slik at dette i utgangspunktet omfatter både UCITS-fond og nasjonale fond. Et UCITS-fond betegnes som «UCITS» dersom en bestemmelse er begrenset til å gjelde slike verdipapirfond.

For nasjonale verdipapirfond er det foreslått særlige bestemmelser i lovforslaget kapittel 7. Nasjonale verdipapirfond kan enten være spesialfond eller nasjonale fond som ikke er spesialfond. Nasjonale fond som ikke er spesialfond kan få samtykke til å fravike enkelte av lovens øvrige bestemmelser. Hvilke bestemmelser som kan fravikes, fremgår av lovforslaget § 7-1 *Nasjonale fond som ikke er spesialfond*. Spesialfond er regulert i kapittel 7, §§ 7-2 til 7-7. Spesialfond er unntatt fra enkelte av lovens bestemmelser slik det er angitt i § 7-2 *Spesialfond*. For spesialfond gjelder i tillegg

enkelte særlige bestemmelser som også fremgår av kapittel 7.

Enkelte av lovens bestemmelser gjelder ved markedsføring av utenlandske UCITS-fond eller andre verdipapirfond i Norge. Hvilke av lovens bestemmelser som gjelder ved markedsføring, vil fremgå konkret. Det vises til lovens kapittel 9 og kapittel 12.

På samme måte vil det fremgå av lovens bestemmelser hvilke regler som gjelder utenlandske forvaltningsselskapers virksomhet i Norge. Det vises til lovens kapittel 3 og kapittel 12.

Fremstillingen i proposisjonen følger i hovedsak samme struktur som lovforslaget. Dette innebærer at forvaltningsselskap omtales før verdipapirfond. I punkt 5.5 *Filialetablering og grensekryssende virksomhet (i tråd med UCITS-direktivet)* behandles forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet over landegrensene innen EØS-området. Adgangen til å markedsføre verdipapirfond innen EØS-området, behandles i kapittel 8 om *Salg og markedsføring*.

Ettersom lovens bestemmelser i utgangspunktet gjelder uavhengig av om det er snakk om UCITS-fond eller nasjonalt fond, benyttes som

hovedregel betegnelsen «verdipapirfond» i proposisjonen. Under fremstillingen av EØS-rett benyttes imidlertid ofte betegnelsen «UCITS-fond» eller bare «UCITS» da UCITS-direktivet kun retter seg mot UCITS-fond. Et verdipapirfond som ikke er et UCITS-fond, omtales i proposisjonen som et nasjonalt verdipapirfond eventuelt et «ikke-UCITS».

Et forvaltningsselskap som har tillatelse fra en EØS-stat til å drive verdipapirfondsforvaltning, har etter nærmere regler adgang til å drive virksomhet i en annen EØS-stat. Det land der et forvaltningsselskap er gitt tillatelse, omtales som forvaltningsselskapets hjemland, og den aktuelle myndighet omtales som hjemlandsmyndighet. Den EØS-stat der virksomhet utøves og som ikke er selskapets hjemland, omtales som vertsland og eventuelt vertslandsmyndighet. Tilsvarende vil det land som har gitt tillatelse til etablering av et verdipapirfond omtales som verdipapirfondets hjemland og den aktuelle myndighet omtales som fondets hjemlandsmyndighet. Dersom et verdipapirfond markedsføres i en annen EØS-stat enn i verdipapirfondets hjemland, omtales dette som henholdsvis fondets vertsland og vertslandsmyndighet.

## 3 Bakgrunn for lovforslaget

### 3.1 Direktiv 2009/65/EF

Verdipapirfondloven (lov 12. juni 1981 nr. 52 (vpfl.)) gjennomfører direktiv 85/611/EØF med senere endringer. Direktiv 85/611/EØF er sammen med senere direktiver som endret dette direktivet videreført i Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF 13. juli 2009 om samordning av lover og forskrifter om foretak for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer (investeringsforetak) (omarbeiding), heretter omtalt som UCITS-direktivet eller direktivet. Gjennomføringsfristen for direktivet i EU er 30. juni 2011. Medlemslandenes bestemmelser for gjennomføring av direktivet skal tre i kraft fra 1. juli 2011, jf. art. 116 (1). Fra samme tidspunkt oppheves direktiv 85/611/EØF og de senere endringsdirektivene. Av UCITS-direktivet anneks III del A fremgår en fullstendig liste over direktiver og direktivbestemmelser som oppheves.

UCITS-direktivet ble tatt inn i EØS-avtalens vedlegg IX om finansielle tjenester ved EØS-komiteens beslutning nr. 120/2010 av 10. november 2010. Ettersom gjennomføringen i norsk rett krever lovendring, ble beslutningen i EØS-komiteen tatt med forbehold om Stortingets samtykke i samsvar med Grunnloven § 26 annet ledd. Stortinget samtykket til innlemmelsen av UCITS-direktivet i EØS-avtalen 16. juni 2011, jf. Prop 87 S (2010-2011).

UCITS-direktivet regulerer verdipapirfond som etter fastsatte prosedyrer kan markedsføres i andre EØS-stater (og som forvaltningsselskap fra andre EØS-stater har rett til å markedsføre i Norge). De viktigste endringene i det nye UCITS-direktivet sammenlignet med tidligere direktiver, gjelder forvaltningsselskapers adgang til å etablere og forvalte fond i en annen EØS-stat, krav til nøkkelinformasjon om fondene, forenklede notifikasjonsprosedyrer og regler om fusjon av verdipapirfond.

UCITS-direktivet er i hovedsak et minimums-direktiv. EØS-statene har følgelig adgang til å fastsette strengere regler enn det direktivet oppstiller, særlig når det gjelder vilkår for tillatelse, interne rutiner og regler for informasjon og rapportering.

Eksempelvis kan medlemsstatene stille krav til markedsføringsmateriale (utover nøkkelinformasjon, prospekt mv. som er direktivbestemt). Det vises her til avsnitt 15 i direktivets fortale samt art. 1(7).

Til UCITS-direktivet har Kommisjonen vedtatt flere nye gjennomføringsrettsakter. Det er gitt to forordninger og to direktiver:

- Kommisjonsforordning (EF) nr. 583/2010 om nøkkelinformasjon og kravene som stilles når nøkkelinformasjon og prospekt gis på et annet varig medium enn papir eller via en nettside
- Kommisjonsforordning (EF) nr. 584/2010 om form og innhold for standard notifikasjonsbrev, UCITS attestasjon, bruk av elektronisk kommunikasjon mellom tilsynsmyndigheter ved notifikering, prosedyrer for stedlig tilsyn og utveksling av opplysninger mellom tilsynsmyndigheter
- Kommisjonsdirektiv 2010/42/EF om fusjon av fond, master-feeder strukturer og notifikasjonsprosedyrer
- Kommisjonsdirektiv 2010/43/EF om organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskikk, risikostyring og innholdet i avtalen mellom forvaltningsselskap og depotmottager

I tillegg vises til Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF om klargjøring av visse definisjoner og begreper i det opprinnelige UCITS-direktivet. Dette gjennomføringsdirektivet er videreført ved UCITS IV.

Rettsaktene gir utfyllende bestemmelser til reglene gitt i UCITS-direktivet i et til dels vesentlig omfang, og det tas sikte på å gjennomføre dette regelverket i forskrift til ny verdipapirfondlov. Lovforslaget inneholder blant annet av denne grunn flere forskriftsbestemmelser.

### 3.2 Endringer som ikke har bakgrunn i direktivet

Ved fremleggelse av forslag til ny lov har det vært naturlig å finne en avklaring på enkelte spørsmål som ikke er direkte knyttet til direktivgjennomføringen. Arbeidsgruppen har bl.a. tatt opp spør-

mål knyttet til endring i gjeldende krav til verdipapirfonds vedtekter og spørsmål om innføring av andelsklasser. Lovforslaget omfatter derfor også temaer som ikke har sin bakgrunn direkte i direktivforpliktelser.

Gjeldende verdipapirfondlov av 12. juni 1981 nr. 52 har vært endret flere ganger uten at lovens struktur er endret. Det foreliggende forslaget til ny verdipapirfondlov er utformet med en annen oppbygging enn gjeldende lov med siktemål å gi bedre oversikt over regelverket. Departementet mener det bl.a. er behov for å tydeliggjøre hvilke bestemmelser som gjelder for hhv. forvaltnings-selskap og verdipapirfond. Det foreslås en ny inndeling av regler på de nevnte områder med egne kapitler, men også for en rekke andre forhold foreslås en omstrukturering. Bestemmelser for nasjonale fond, dvs. spesialfond og andre nasjonale fond som ikke er spesialfond, er inntatt i et eget kapittel. Dette tydeliggjør reguleringen for slike verdipapirfond.

### 3.3 Arbeidsgruppe

I brev 19. oktober 2009 ga departementet tilslutning til at Kredittilsynet (nå Finanstilsynet) skulle sette ned en arbeidsgruppe som skal gjennomføre arbeidet med å revidere lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond, blant annet som følge av nytt UCITS-direktiv.

Kredittilsynet nedsatte i oktober 2009 en arbeidsgruppe som skulle vurdere behovet for endringer i verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen har bestått av:

- Cecilie Ask, Finanstilsynet (leder)
- Anne-Sofie Faye-Lund, Forbrukerrådet/Forbrukerombudet
- Anna Grinaker, Finansdepartementet
- Elisabeth Huse, Finanstilsynet
- Leif Roar Johansen, Finanstilsynet
- Kristine Rørholt, Finansdepartementet
- Trond Søyland, Finansnæringens Fellesorganisasjon
- Bernt Zakariassen, Verdipapirfondenes forening

Arbeidsgruppen fikk følgende mandat:

«Arbeidsgruppen skal gjennomgå og foreslå endringer i verdipapirfondloven med sikte på å:

1. gjennomføre nytt EU-direktiv for verdipapirfond (gjennomføringsfrist i EU 1. juli 2011)
2. gjøre loven enklere tilgjengelig, herunder gjennom mulige forbedringer i lovens struktur og oppbygning og forholdet mellom lov og forskrift, herunder en hensiktsmessig konsolidering av forskriftsregelverket
3. ivareta investorers interesse ved å sikre at investorene får forståelig, relevant og sammenliknbare informasjon, innen de forpliktelser som følger av EØS avtalen.

Dersom det framstår som sannsynlig at EU-kommisjonens forslag til direktiv om "Alternative investment fund Managers" vil bli vedtatt før arbeidsgruppen skal avgi sin rapport, skal betydningen for verdipapirfondloven beskrives. Det samme gjelder for direktivforslag om "Packaged retail investment products".»

I brev 14. april 2010 oversendte Finansdepartementet enkelte henvendelser departementet tidligere hadde mottatt vedrørende endringsbehov i verdipapirfondloven, og ba om at arbeidsgruppen vurderte disse sammen med arbeidsgruppens øvrige forslag.

Arbeidsgruppens rapport ble avgitt 15. juni 2010 og oversendt Finansdepartementet ved brev 22. juni 2010.

I brev 14. april 2010 ble arbeidsgruppen også gitt følgende tilleggsmandat fra Finansdepartementet:

«Arbeidsgruppen skal gjennomgå og foreslå endringer i forskrift til verdipapirfondloven med sikte på å gjennomføre gjennomføringsakter til direktiv 2009/65/EC (UCITS IV).

Arbeidsgruppen skal avgi sin rapport til Finansdepartementet for denne delen av mandatet innen 31. januar 2011.»

Forslag til samleforskrift til verdipapirfondloven basert på arbeidsgruppens andre rapport ble sendt på høring av Finansdepartementet 28. februar 2011 med høringsfrist 31. mars 2011. Temaer berørt i arbeidsgruppens andre rapport gjelder i hovedsak forskriftsbestemmelser. På enkelte punkter har arbeidsgruppen i sitt arbeid med gjennomføringsrettsaktene til UCITS-direktivet funnet behov for endringer i tidligere foreslåtte lovbestemmelser. Dette behandles under de relevante kapitlene i denne proposisjonen.

### 3.4 Høring

Finansdepartementet sendte rapporten fra arbeidsgruppen på høring 30. juni 2010 til følgende høringsinstanser:

Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet  
Fornyings-, administrasjons- og kirkedepartementet  
Justis- og politidepartementet  
Nærings- og handelsdepartementet

Datatilsynet  
Finanstilsynet  
Folketrygdfondet  
Forbrukerombudet  
Forbrukerrådet  
Konkurransetilsynet  
Norges Bank  
Oslo Børs  
Skattedirektoratet  
Verdipapirsentralen

Banklovkommisjonen  
Den Norske Advokatforening  
Den Norske Aktuarforening  
Den norske Revisorforening  
Det juridiske fakultet, Universitetet i Bergen  
Det juridiske fakultet, Universitetet i Oslo  
Det juridiske fakultet, Universitetet i Tromsø  
Finansforbundet  
Finansieringsselskapenes Forening  
Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO)  
Handelshøyskolen BI  
Handelshøyskolen i Bodø  
Landsorganisasjonen i Norge (LO)  
Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening (NARF)  
Norges Fondsmeglerforbund  
Norges Handelshøyskole  
Norges Juristforbund  
Norske Finansanalytikerens Forening  
NOS Clearing ASA  
Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO)  
Pensjonskasseforeningen

Siviløkonomene  
Sparebankforeningen i Norge  
Statens Pensjonskasse  
Unio  
Universitetet i Agder  
Verdipapirfondenes forening (VFF)

Høringsfristen gikk ut 1. oktober 2010. Følgende instanser har gitt merknader til arbeidsgruppens rapport:

Justis- og politidepartementet

Datatilsynet  
Finanstilsynet  
Forbrukerrådet  
Konkurransetilsynet  
Norges Bank  
Verdipapirsentralen

Den Norske Advokatforening  
Den norske Revisorforening  
Depotmottakerne: DnB Nor, Fokus Bank, Handelsbanken og J.P. Morgan  
Finansnæringens Fellesorganisasjon  
J.P. Morgan  
Landsorganisasjonen i Norge  
Norsk Kapitalforvalterforening  
Norske Finansanalytikerens Forening  
Pensjonskasseforeningen  
Skagenfondene  
Verdipapirfondenes forening

Følgende instanser har opplyst at de ikke har merknader til arbeidsgruppens rapport:

Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet  
Fornyings-, administrasjons- og kirkedepartementet  
Nærings- og handelsdepartementet

Den Norske Aktuarforening  
Næringslivets Hovedorganisasjon  
Statens Pensjonskasse

## 4 Lovens virkeområde og definisjoner

### 4.1 Gjeldende rett

Verdipapirfondloven § 1-1 regulerer lovens virkeområde. Verdipapirfondloven regulerer verdipapirfond og forvaltningen av verdipapirfond. Loven får også anvendelse på utenlandske verdipapirfond som markedsføres i Norge, samt utenlandske forvaltningsselskapers adgang til etablering og tjenesteyting i Norge.

Verdipapirfondloven regulerer både det som etter EØS-retten omtales som UCITS-fond, og det som etter norsk rett omtales som nasjonale fond, dvs. verdipapirfond som har unntak fra enkelte av reglene UCITS-direktivet oppstiller. En særskilt gruppe av nasjonale fond som har mer vidtgående unntak fra UCITS-reglene kalles etter norsk rett «spesialfond». I § 1-1 annet ledd er det gitt regler om hvilke bestemmelser i loven som spesialfond er unntatt fra. Dette er nærmere omtalt i punkt 6.11 og det vises til omtalen der.

I verdipapirfondloven § 1-2 er enkelte sentrale begreper i verdipapirfondloven definert. Bl.a. er verdipapirfond 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 henhold til § 4-5 sjette ledd» (dvs. bankinnskudd).

### 4.2 EØS-rett

UCITS-direktivet regulerer en spesiell type verdipapirfond omtalt som UCITS-fond. UCITS-direktivets virkeområde fremgår av art. 1. Et UCITS-fond gjør kollektive investeringer i omsettelige verdipapirer eller i andre likvide finansielle aktiva av kapital skaffet til veie fra allmennheten. Videre må et UCITS-fond følge prinsipper om risikospredning, og andeler må kunne innløses.

UCITS-direktivet art. 2 inneholder en del definisjoner av begreper i direktivet.

Som det fremgår i punkt 2.2 er det vedtatt et nytt EU-direktiv som regulerer forvaltere av såkalte «alternative fond» (AIFM-direktivet). Dette direktivet vil gi harmoniserte regler for for-

valtningen av fond som ikke er UCITS-fond. Direktivet antas å være EØS-relevant. Gjennomføringsfristen for direktivet i EU vil være i juli 2013.

### 4.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 4.3.1 Virkeområde

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre verdipapirfondloven § 1-1 første ledd med enkelte språklige endringer.

#### 4.3.2 Definisjoner

Verdipapirfondloven § 1-2 om definisjoner er i hovedsak foreslått videreført.

Arbeidsgruppen viser til gjeldende definisjon av verdipapirfond hvorefter et verdipapirfond bl.a. skal være oppstått ved «kapitalinnskudd» fra en ubestemt krets av personer. Arbeidsgruppen anfører at det på grunnlag av gjeldende definisjon bør være mulig også å tegne andeler gjennom tilføring av finansielle instrumenter. Forutsetningen må imidlertid være at tingsinnskudd ikke påfører fondet kostnader, dvs. de finansielle instrumenter som skytes inn må tilføres fondets portefølje uten at det påløper ekstra kostnader. De finansielle instrumentene må også passe inn i porteføljen. Arbeidsgruppen påpeker at instrumentene må være registrert på fondet før investor tildeles andeler. Instrumentene må kunne verdifastsettes på samme måte som det som gjelder øvrige aktiva. Arbeidsgruppen viser til at i forbindelse med innløsning av andeler, har Finanstilsynet tidligere lagt til grunn at det ikke er et ubetinget krav at innløsningskrav utbetales i kontanter. Gjeldende § 6-9 er tolket slik at andelseier har rett til å få sine andeler innløst i kontanter, men kan velge å motta finansielle instrumenter i stedet for kontanter dersom et forvaltningsselskap tilbyr dette.

Bestemmelsen i gjeldende definisjon av verdipapirfond om at andelseierne ikke hefter overfor kreditorene for fondets forpliktelser, er foreslått videreført i arbeidsgruppens lovforslag § 4-1 der det fremgår at andelseierne ikke er ansvarlige for fondets forpliktelser utover andelsinnskuddet. Det



samme gjelder den delen av gjeldende definisjon som fastslår at andelseierne ikke plikter å gjøre ytterligere innskudd i fondet eller i fondets konkursbo.

Arbeidsgruppen foreslår nye definisjoner av UCITS, nasjonale fond, spesialfond og fondsforvaltningsvirksomhet. I definisjonen av betydelig eierandel foreslår arbeidsgruppen å presisere at både direkte og indirekte eierandel skal medregnes ved beregningen.

Arbeidsgruppen foreslår i sin delrapport II om ny samleforskrift til verdipapirfondloven en ny definisjon av «varig medium» i tråd med direktivet art. 2 (1) (m). Arbeidsgruppen har inntatt definisjonen av varig medium i forslaget til samleforskrift, men viser samtidig til at definisjonen med fordel kan inntas direkte i loven.

Definisjonene av forvaltningsselskap, depotmottaker og andelseier anser arbeidsgruppen at er unødvendige, og disse foreslås ikke videreført. Gjeldende presisering av at enkelte teknikker ikke anses som omsettelige verdipapirer er tatt ut av arbeidsgruppen som unødvendig.

## 4.4 Høringsinstansenes merknader

### 4.4.1 Lovens virkeområde

*Justisdepartementet* mener det kan være hensiktsmessig at verdipapirfondloven har en hjemmel for Kongen til å fastsette at loven gjelder på Svalbard. Justisdepartementet viser blant annet til at verdipapirhandelloyen har en slik bestemmelse.

### 4.4.2 Definisjoner

*Advokatforeningen* har kommentert forslaget til definisjon av verdipapirfond. Under henvisning til forslaget fra arbeidsgruppen om at et lukket fond skal kunne være omfattet av verdipapirfondloven, har Advokatforeningen påpekt at det i definisjonen av verdipapirfond bør inntas en presisering om andelseieres rett til løpende innløsning. Etter Advokatforeningens syn vil verdipapirfond med løpende innløsningsrett være omfattet av loven, mens det bør være basert på en frivillig ordning etter søknad om helt lukket fond skal være omfattet av loven. Videre viser Advokatforeningen til at etter UCITS-direktivets definisjon av et UCITS, kreves at andelseierne har innløsningsrett, men at dette ikke er inntatt i gjeldende lovs definisjon av verdipapirfond.

*Norske Finansanalytikers Forening* har påpekt at forslaget om at det skal være adgang til kapitalinnskudd i form av andre eiendeler enn kontan-

ter innebærer at det kan oppstå risiko for interese-konflikter. Norske Finansanalytikers Forening påpeker derfor at omfanget/effekten av slikt kapitalinnskudd må informeres adekvat til andelseierne.

## 4.5 Departementets vurderinger

### 4.5.1 Lovens virkeområde

Departementet viser til at *Justisdepartementet* har anført at det kan være hensiktsmessig dersom det i bestemmelsen om lovens virkeområde inntas en hjemmel for Kongen til å fastsette anvendelsen for Svalbard. Justisdepartementet viser til at verdipapirhandelloyen allerede har en slik bestemmelse. Departementet støtter forslaget og har foreslått en forskriftshjemmel i § 1-1 annet ledd tilsvarende den som følger av verdipapirhandelloyen.

I lovforslaget § 1-1 første ledd foreslår departementet å videreføre § 1-1 i gjeldende lov med enkelte endringer. Gjeldende bestemmelse om at loven gjelder for utenlandske forvaltningsselskapers adgang til etablering og tjenesteyting i Norge er tatt ut. Utenlandske forvaltningsselskaper og verdipapirfond er regulert i særskilte bestemmelser i lovforslaget. Det vises også til at definisjoner av forvaltningsselskap i lovforslaget § 1-2 omfatter utenlandsk forvaltningsselskap.

### 4.5.2 Definisjoner

Departementet viser til forslaget fra *Advokatforeningen* om å innta en presisering i lovens definisjon av verdipapirfond om at andelseierne har løpende rett til innløsning. Under punkt 6.11 fremgår at departementet ikke støtter forslaget fra arbeidsgruppen om at også verdipapirfond som ikke har innløsningsrett skal kunne anses som verdipapirfond. På denne bakgrunn blir det ikke like sentralt å klargjøre i definisjonen av verdipapirfond at verdipapirfond med «løpende rett til innløsning» er obligatorisk regulert av loven. Når det gjelder spørsmålet om «rett til innløsning» bør tas inn i definisjonen av verdipapirfond, viser departementet for øvrig til at etter UCITS-direktivet er utgangspunktet å regulere hvilke verdipapirfond som har rett til å benytte betegnelsen/merkenavnet UCITS. Dermed er det naturlig at andelseiernes rett til innløsning følger direkte av definisjonen av et UCITS. Verdipapirfondloven regulerer vilkårene for å organisere en kollektiv investering som et verdipapirfond, men fastslår i tillegg at visse kollektive investeringer plikter å være organisert som et verdipapirfond og følge

lovens regler, bl.a. om andelseieres innløsningsrett. Departementet vil derfor ikke foreslå å endre definisjonen av verdipapirfond som foreslått av Advokatforeningen

Departementet viser til at det følger av gjeldende lov § 1-2 første ledd nr. 1 at et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved «kapitalinnskudd». Departementet er enig i det arbeidsgruppen anfører om at det bør være mulig å gjøre innskudd i verdipapirfond i form av finansielle instrumenter og ikke bare i kontanter. Det er heller ikke forutsatt direkte i UCITS-direktivet at kapitalinnskudd må bestå av kontanter. Departementet mener at «kapitalinnskudd» i prinsippet også kan omfatte annet enn penger, og foreslår derfor ingen lovendring. Forutsetningen for at kapitalinnskudd skal kunne gjøres i form av finansielle instrumenter, må være at dette kan organiseres på en betryggende måte. Departementet viser til det arbeidsgruppen har påpekt om at innskuddet bl.a. ikke må påføre fondet kostnader. Videre viser departementet til det *Norske Finansanalytikerers Forening* har påpekt om at dette må informeres adekvat til andelseierne. Departementet legger til grunn at opplysninger i prospekt om prosedyrer for tegning av andeler vil omfatte dette.

I motsetning til arbeidsgruppen, mener departementet at § 1-2 bør inneholde en definisjon av forvaltningsselskap. Departementet foreslår at forvaltningsselskap defineres som selskap med tillatelse etter § 2-1 eller tilsvarende utenlandsk selskap. Selskap med tillatelse etter § 2-1 vil si et norsk forvaltningsselskap. I den grad verdipapirfondloven regulerer et utenlandsk forvaltningsselskap, fremgår dette enten direkte av de enkelte bestemmelser, eller det er angitt hvilke bestemmelser i loven som vil gjelde for utenlandsk forvaltningsselskap. For øvrig er departementet enig i arbeidsgruppens forslag om at det ikke er nødvendig å videreføre gjeldende definisjoner av depotmottaker og andelseier. Departementet støtter også forslaget om ikke å videreføre presiseringen om at «teknikker og instrumenter som omhandlet i § 4-5 niende ledd er ikke å anse som omsettelige verdipapirer». Slike teknikker vil bl.a. kunne omfatte utlån av finansielle instrumenter. Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF inneholder bl.a. nærmere vilkår for at UCITS-fond kan benytte teknikker for en effektiv porteføljeforvaltning. Departementet vil vurdere hvorvidt forskriftsregulering er nødvendig for disse bestemmelsene.

Som det fremgår under punkt 5.2.5.1 foreslår departementet en ny definisjon av «verdipapirfondsforvaltning». Det vises til omtalen i nevnte punkt.

I tråd med direktivet art. 2 (1) (m) foreslår departementet en definisjon av «varig medium». Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om å innta definisjonen i loven, og viser til lovforslaget § 1-2 første ledd nr. 10. Etter direktivet kan prospekt og nøkkelinformasjon gis investor på et varig medium. Direktivets bestemmelser der «varig medium» inngår, er foreslått gjennomført i lovforslaget § 8-2 *Prospekt* og § 8-4 *Plikt til å gi nøkkelinformasjon*. Etter den foreslåtte definisjonen er det et vilkår at informasjon er adressert personlig til en investor for at en innretning skal kunne regnes som et varig medium. Videre må informasjonen kunne lagres og være tilgjengelig for investor uforandret i et tidsrom som er tilstrekkelig for informasjonens formål. Det kan legges til grunn at informasjon på papir regnes som varig medium, men også andre innretninger kan være et varig medium dersom vilkårene i definisjonen er oppfylt. Departementet antar at dersom informasjon gis i for eksempel en pdf-fil som sendes investor som vedlegg i en e-post, vil dette kunne regnes som et varig medium. Dersom investor får tilsendt en CD med relevant informasjon som filer på CD'en, vil dette også kunne regnes som et varig medium. Oversendelse av en lenke til et nettsted, vil i utgangspunktet ikke være et varig medium, fordi informasjonen ikke kan lagres uforandret for en fremtidig periode. Departementet antar imidlertid at vilkåret om lagring og uforandret reproduksjon av informasjon vil kunne være ivarettatt ved at investor mottar en e-post med lenke til informasjon på forvaltningsselskapets nettside forutsatt at samme lenke kan brukes senere, dvs. at informasjonen blir liggende uendret på det aktuelle nettstedet. Opplysningene skal ikke kunne endres av forvaltningsselskapet. Det vises her til dom i sak E-4/09 Interconsult Anstalt mot der Finanzmarktaufsicht i EFTA-domstolen der spørsmålet om et nettsted kan utgjøre varig medium er drøftet. Begrepet «varig medium» brukes i flere sammenhenger i det utfyllende regelverket til UCITS-direktivet. Det vises til Kommisjonsdirektiv 2010/42/EU art. 7 (fusjoner) og art. 29 (fond i ett fond), samt Kommisjonsforordning (EU) 583/2010 art. 38 (prospekter og nøkkelinformasjon). I det utfyllende regelverket er det fastsatt nærmere vilkår for å kunne gi informasjon på et annet varig medium enn papir.

## 5 Regulering av forvaltningsselskap for verdipapirfond

### 5.1 Innledning

Et norsk verdipapirfond, enten det er UCITS-fond eller et nasjonalt fond, utfører ikke noen aktive funksjoner. Fondet er kun en formuesmasse. Verdipapirfond forvaltes derfor av et forvaltningsselskap. Det er et forvaltningsselskap som tar initiativ til å opprette et verdipapirfond, og søker Finanstilsynet om stadfestelse av vedtekter for fondet. Forvaltningsselskapet er forretningsfører for fondet og utfører alle funksjoner som følger med å forvalte fondet. Forvaltningsselskap utfører i prinsippet de samme oppgaver, enten det er snakk om UCITS-fond eller nasjonale fond. Sentrale funksjoner er kjøp og salg av finansielle instrumenter på vegne av et fond, samt utstedelse og innløsning av andeler. I tillegg til å forvalte verdipapirfond, kan forvaltningsselskap få tillatelse til å drive aktiv forvaltning av porteføljer på individuell basis (aktiv forvaltning), dvs. utøve slik virksomhet som verdipapirforetak kan utøve som en investeringstjeneste etter lov om verdipapirhandel. Forvaltningsselskap kan i tillegg utøve visse tilleggstjenester, bl.a. investeringsrådgivning i finansielle instrumenter. Forvaltningsselskap kan påta seg oppgaver mht. forvaltning av verdipapirfond etablert av andre forvaltningsselskap, men etter gjeldende rett kreves tillatelse til aktiv forvaltning for å kunne forvalte andre selskapers verdipapirfond. Det foreslås enkelte endringer i reglene som regulerer hvilken virksomhet forvaltningsselskap kan utøve.

I tillegg til at verdipapirfond er underlagt tilsyn, ved bl.a. krav om stadfestelse av fondets vedtekter, ivaretas andelseiernes interesser ved at forvaltningsselskap må ha tillatelse fra tilsynsmyndigheten for å kunne utøve virksomhet. Det stilles krav til selskapets eiere, ledelse, styre, kapital, samt generelle krav til en forsvarlig organisering, bl.a. stilles krav til rutiner for virksomheten. I tillegg må virksomheten utøves i samsvar med god forretningsskikk, herunder skal andelseiernes interesser gå foran selskapets interesser. Krav til forvaltningsselskap i gjeldende lov bygger på tilsvarende krav i UCITS-direktivet. Gjeldende krav til organisering er i hovedsak de samme uavhen-

gig av hva slags verdipapirfond som forvaltes, men slik at både organisering og risikostyring må tilpasses de verdipapirfond som forvaltes. De nye lovbestemmelsene som foreslås om organisering av forvaltningsselskap og utøvelse av virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, innebærer i hovedsak en videreføring av gjeldende rett.

Norske forvaltningsselskap har mulighet for å utøve virksomhet i annen EØS-stat, og tilsvarende kan et utenlandsk forvaltningsselskap utøve virksomhet i Norge. Dette foreslås videreført. UCITS-direktivet inneholder nye bestemmelser om adgangen til å utøve grenseoverskridende virksomhet, og det foreslås at verdipapirfondloven tilpasses endringene i direktivet, herunder mht. å kunne etablere og forvalte et UCITS-fond i en annen EØS-stat.

### 5.2 Virksomhetsbegrensninger for forvaltningsselskap

#### 5.2.1 Gjeldende rett

Verdipapirfondloven § 2-7 tredje ledd regulerer hvilken virksomhet som kan drives av et forvaltningsselskap. Hovedregelen er at et forvaltningsselskap ikke kan drive annen virksomhet enn virksomhet som nevnt i verdipapirfondloven § 2-1. Dette innebærer at et forvaltningsselskap i tillegg til å drive verdipapirfondsforvaltning, kan gis tillatelse til å drive aktiv forvaltning av porteføljer av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 4. Forvaltningsselskap som i tillegg har tillatelse til å yte aktiv forvaltning kan etter melding til Finanstilsynet også yte følgende tilleggstjenester:

1. investeringsrådgivning som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 5
2. oppbevaring og forvaltning av fondsandeler

Når forvaltningsselskap yter aktiv forvaltning og eventuelle tilleggstjenester gjelder verdipapirfondlovens bestemmelser, jf. § 2-1 annet ledd annet punktum. Videre følger det av verdipapirforskriften § 1-2 hvilke bestemmelser i verdipapir-

handelloven som gjelder for forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvaltning og investeringsrådgivning. Det fremgår av bestemmelsen at verdipapirhandelloven § 9-11 til § 9-18, § 9-20, § 9-21, § 9-22 første ledd, § 10-2 tredje ledd, § 10-3, § 10-9, § 10-11 til § 10-13 og § 10-16 og forskrifter gitt i medhold av disse gjelder så langt de passer.

Det fremgår forutsetningsvis av verdipapirfondloven § 6-8 at forvaltningsselskap kan selge nytstedte andeler i verdipapirfond forvaltet også av andre forvaltningsselskap, herunder utenlandske verdipapirfond som har tillatelse etter gjeldende § 6-13 eller UCITS-fond som er meldt for markedsføring etter § 6-14.

Det følger av verdipapirfondloven § 2-7 tredje ledd at forvaltningsselskap ikke kan drive annen virksomhet enn nevnt ovenfor. Finanstilsynet kan likevel samtykke i at forvaltningsselskap «utøver virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltningen». Departementet kan gi regler om slik tilknyttet virksomhet. Slike regler er ikke gitt.

Utover de hjemler som er nevnt over, og som følger direkte av verdipapirfondloven, åpner innskuddspensjonsloven § 2-2 bokstav a (lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold) for at pensjonsordning etter innskuddspensjonsloven kan inngås med forvaltningsselskap for verdipapirfond. Forvaltningsselskap for verdipapirfond kan følgelig tilby innskuddspensjonsordninger.

«Verdipapirfondsforvaltning» defineres i gjeldende lov § 1-2 første ledd nr. 4 som «forvaltning av et verdipapirfond herunder salg og innløsning av andeler i fondet og kjøp og salg av finansielle instrumenter for fondet». Bestemmelsen angir ikke uttømmende hva som omfattes av verdipapirfondsforvaltning, men det følger av ordlyden at utførelse av oppgaver skal være knyttet til de fond som forvaltes.

I arbeidsgruppens rapport er det gjort rede for forvaltningspraksis. Finanstilsynet har i sin praksis lagt til grunn at tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning, ikke omfatter oppgaver knyttet til verdipapirfond forvaltet av et annet forvaltningsselskap. Dette gjelder enten det er snakk om å treffe investeringsbeslutninger eller utføre administrative funksjoner («back-office»). Slik virksomhet må eventuelt henføres under tjenesten aktiv forvaltning.

I praksis er det lagt til grunn at også tilknyttet virksomhet, må være knyttet til de fond et forvaltningsselskap har tillatelse til å forvalte. Praksisen er forankret i lovens ordlyd og tidligere uttalelser

fra Finansdepartementet i brev 24. mai 1997 til K-Fondene AS, samt en avgjørelse i klagesak 24. mai 2007. Finanstilsynet har bl.a. gitt samtykke til at forvaltningsselskap kan formidle unit-link kontrakter (livsforsikringsprodukt der ytelsene er knyttet til verdien av verdipapirfondsandeler) med forvaltningsselskapets egenforvaltede fond som underliggende. Det er lagt til grunn at formidling av slike forsikringer har den nødvendige tilknytning til virksomhet som etter definisjonen faller inn under verdipapirfondsforvaltningen, altså salg av egne fond. Det er imidlertid ikke gitt samtykke til at forvaltningsselskap kan formidle unit-link kontrakter der fond forvaltet av andre forvaltningsselskap er underliggende fond i kontraktene. Selv om verdipapirfondloven § 6-8 gir forvaltningsselskap adgang til å selge nytstedte andeler i verdipapirfond forvaltet av andre forvaltningsselskap, er det lagt til grunn at «virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltningen» i § 2-7 tredje ledd andre punktum, ikke omfatter virksomhet tilknyttet salg av andre forvaltningsselskapers verdipapirfond.

I forvaltningspraksis har det i utgangspunktet bare vært gitt tillatelse til «tilknyttet virksomhet» som er relatert til verdipapirfondsforvaltningen og ikke eventuell tillatelse til individuell portefølje-forvaltning (aktiv forvaltning). Det fremgår imidlertid av arbeidsgruppens rapport at det er registrert et ønske om at forvaltningsselskap skal kunne påta seg ulike administrative oppgaver knyttet til aktiv forvaltning («back-office») uten at underliggende porteføljer samtidig forvaltes.

Etter verdipapirfondloven § 2-7 tredje ledd fjerde punktum kan departementet gi forskrift om forvaltningsselskapers bruk av oppdragstakere, herunder regler om ansvar, tilsyn, taushetsplikt og informasjon til andelseierne. Nærmere regler fremgår av forskrift 8. juli 2002 nr. 798 om forvaltningsselskaper for verdipapirfonds bruk av oppdragstakere (utkontraktering). Forskriften gjelder bortsetting av arbeidsoppgaver som er av betydning for den konsesjonspliktige virksomheten og omfatter bl.a. følgende bestemmelser:

- Utkontraktering skal ikke påvirke de plikter og ansvar forvaltningsselskapet eller depotmottaker har overfor fondet, andelseierne eller offentlige myndigheter.
- Forvaltningsselskapet kan ikke overlate arbeidsoppgaver til depotmottaker. Arbeidsoppgaver kan heller ikke overlates til andre foretak dersom det er fare for at det ved utførelsen av oppdraget kan oppstå interessekonflikter.

- Avtale om utkontraktering kan ikke settes i verk før Finanstilsynet har fått melding om avtalen.
- Styret i forvaltningsselskapet skal fastsette retningslinjer for utkontraktering. Avtaler av vesentlig betydning skal godkjennes av styret.
- Forvaltningsselskapet skal påse at oppdragstaker har nødvendige tillatelser og tilstrekkelig kompetanse og ressurser.
- Nærmere krav til oppdragsavtalen.
- Forvaltningsselskapet skal skriftlig underrette andelseierne om utkontraktering, og det skal opplyses om avtalen i prospekt og delårsrapporter.

Det er videre gitt enkelte regler om utkontraktering i forskrift 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll. Denne forskriften gjelder finansinstitusjoner, verdipapirforetak, fondsforvaltningsselskaper og andre foretak under Finanstilsynets tilsyn.

### 5.2.2 EØS-rett

Etter UCITS-direktivet art. 6 (1) må et selskap ha tillatelse fra myndighetene i sitt hjemland for å kunne drive virksomhet som forvaltningsselskap. Et forvaltningsselskap kan ikke utøve andre aktiviteter enn forvaltning av UCITS og nasjonale fond som er underlagt tilsyn. Forvaltning av UCITS skal inkludere de funksjonene som er angitt i vedlegg II til direktivet. I følge vedlegg II er funksjoner under kollektiv porteføljeforvaltning angitt som forvaltning, administrasjon og markedsføring. Vedlegget angir funksjonene slik:

- forvaltning
- administrasjon
  - a. juridiske- og regnskapsførertjenester
  - b. behandling av kundeklager
  - c. verdsettelse og prising
  - d. internkontroll
  - e. føring av andelseierregister
  - f. utbetaling av utbytte
  - g. utstedelse og innløsning av andeler
  - h. oppgjørsfunksjoner
  - i. bokføring og oppbevaring av regnskapsmateriale
- markedsføring

I tillegg til forvaltning av verdipapirfond, kan forvaltningsselskap etter art. 6 (3) gis tillatelse til å yte aktiv forvaltning av finansielle instrumenter og tilleggstjenestene investeringsrådgivning vedrørende finansielle instrumenter og oppbevaring og forvaltning av verdipapirfondsandeler.

Etter art. 6 (4) skal enkelte bestemmelser i direktiv 2004/39/EF (Markets in financial instruments directive - MiFID) få anvendelse når et forvaltningsselskap yter aktiv forvaltning og eventuelle tilleggstjenester. De aktuelle bestemmelsene er art. 2 (2) (direktivets anvendelsesområde), art. 12 (kapitalkrav), art. 13 (krav til organisering) og art. 19 (god forretningsskikk). EØS-regler som svarer til MiFID er gjennomført i norsk rett gjennom verdipapirhandeloven.

Bortsett fra adgangen til å yte investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler, inneholder ikke UCITS-direktivet noen uttrykkelig bestemmelse om at det etter samtykke kan utøves en viss tilknyttet virksomhet til verdipapirfondsforvaltningen, eventuelt tilknyttet øvrig virksomhet.

UCITS-direktivet art. 13 gir regler om utkontraktering av én eller flere av forvaltningsselskaps egne funksjoner i de tilfelle medlemslandene i sin nasjonale lovgivning tillater utkontraktering. Artikkel 13 stiller følgende krav:

- a. forvaltningsselskapets hjemlandsmyndighet skal ha melding om utkontraktering og informere fondets hjemlandsmyndighet
- b. avtalen må ikke være til hinder for effektivt tilsyn med forvaltningsselskapet og ikke forhindre forvaltningsselskapet i å opptre eller forvalte fondet i samsvar med andelseiernes interesser
- c. utkontraktering av porteføljeforvaltning kan bare skje til foretak med konsesjon til å drive slik virksomhet
- d. utkontraktering av porteføljeforvaltning til foretak i tredjeland, forutsetter avtale om tilsynssamarbeid
- e. utkontraktering av kjernefunksjonen porteføljeforvaltning kan ikke skje til depotmottaker eller andre foretak der det kan være fare for interessekonflikter i forhold til forvaltningsselskap eller andelseiere
- f. det må fastsettes tiltak slik at forvaltningsselskapet er i stand til effektivt å overvåke til enhver tid virksomheten i det selskapet det er utkontraktert til
- g. forvaltningsselskapet skal til enhver tid kunne instruere oppdragstaker og avslutte avtalen med umiddelbar virkning når dette er i investorernes interesse
- h. oppdragstaker må være kvalifisert og i stand til å utføre de aktuelle oppgavene
- i. fondets prospekt skal inneholde en oversikt over funksjoner forvaltningsselskapet kan utkontraktere

### 5.2.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 5.2.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen har i sitt forslag ikke gitt noen uttømmende redegjørelse for hva som regnes som verdipapirfondsforvaltning, aktiv forvaltning eller hva slags virksomhet som i praksis anses som tilknyttet virksomhet. Arbeidsgruppen har omtalt enkelte problemstillinger, aktualisert gjennom forvaltningspraksis.

Arbeidsgruppen legger til grunn at forvaltningsselskap i samsvar med UCITS-direktivet fortsatt skal kunne drive verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning av investorers porteføljer. Arbeidsgruppen foreslår at fondsforvaltningsvirksomhet i samsvar med direktivet defineres som «kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond». Etter arbeidsgruppens syn bør begrepet «aktiv forvaltning» i verdipapirhandelloven erstattes av «individuell porteføljeforvaltning». Dette vil tydeliggjøre skillet mellom porteføljeforvaltning for flere investorer etter verdipapirfondloven og porteføljeforvaltning for enkeltpersoner etter verdipapirhandelloven, uavhengig av om forvaltningsstrategien kan sies å være passiv eller aktiv.

#### 5.2.3.2 Fondsforvaltning

Arbeidsgruppen viser til at Finanstilsynets praksis har bygget på at verdipapirfondsforvaltningsbegrepet har vært knyttet til egne fond, dvs. fond etablert av det aktuelle forvaltningsselskapet. Utførelse av forvaltningsoppgaver knyttet til fond etablert av andre forvaltningsselskap, har forutsatt at forvaltningsselskapet har konsesjon til å drive individuell forvaltning (aktiv forvaltning).

Etter UCITS-direktivet inngår funksjonene kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring i begrepet kollektiv forvaltning. Arbeidsgruppen påpeker at direktivet ikke knytter funksjonene til fond det aktuelle forvaltningsselskapet selv har etablert. Direktivet har ingen begrensninger i adgangen til å utkontraktere fondsforvaltningsvirksomhet, men stiller i art. 13 enkelte krav til melding til tilsynsmyndigheter mv.

Arbeidsgruppen legger til grunn at forvaltning av andre selskapers verdipapirfond omfattes av direktivets fondsforvaltningsbegrep. Det foreslås en endring i verdipapirfondloven, som gjør det klart at verdipapirfondsforvaltning på vegne av andre forvaltningsselskap kan foretas i medhold av tillatelse til fondsforvaltning, og at det ikke forutsetter tillatelse til individuell forvaltning (aktiv forvaltning). Arbeidsgruppen mener at det verken

i forhold til andelseiere eller andre er behov for tilleggskonsesjonen til individuell forvaltning. Arbeidsgruppen foreslår at den nevnte klargjøring foretas gjennom den ovennevnte definisjonen av fondsforvaltningsvirksomhet. Arbeidsgruppen legger til grunn at alle funksjoner som ligger i fondsforvaltningsvirksomhet kan utføres av et annet fondsforvaltningsselskap enn det som har etablert det aktuelle fondet. Forvaltningsselskapet som utkontrakterer oppgaver må følge reglene om utkontraktering.

Arbeidsgruppen antar at bortsetting av hele forvaltningen i praksis ikke vil være særlig aktuelt. Den spesifisering som foreslås i tråd med vedlegg II til direktivet kan imidlertid tydeliggjøre mulighetene for spesialisering blant forvaltningsselskap, både når det gjelder generell forvaltning av kollektive midler, forvaltning av deler av et fonds midler (for eksempel renteforvaltningen) og «back-office» funksjoner.

Dersom fondsforvaltningsselskap skal forestå forvaltning av midler for verdipapirforetak som driver individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning), foreslår arbeidsgruppen en videreføring av at selskapet må ha tillatelse til å drive slik individuell porteføljeforvaltning i tillegg til fondsforvaltningsvirksomhet.

#### 5.2.3.3 Tilknyttede tjenester

Etter arbeidsgruppens forslag til definisjon av fondsforvaltningsvirksomhet, vil det klargjøres at forvaltningsselskap kan selge fondsandeler i verdipapirfond etablert og forvaltet av andre forvaltningsselskaper, og at slikt salg er en del av den ordinære virksomheten til forvaltningsselskap. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at formidling av fondsandelene som er pakket inn som forsikringsprodukter, dvs. i praksis unit-linked produkter der forsikringselementet er et marginalt element i produktet, vil være en naturlig tilleggstjeneste.

Arbeidsgruppen viser til at den virksomhet som anses tilknyttet individuell forvaltning (aktiv forvaltning) bør kunne drives av foretak med konsesjon til individuell forvaltning, uavhengig av om dette er verdipapirforetak eller forvaltningsselskap.

Arbeidsgruppen antar for øvrig at en videreføring av bestemmelsen om at Finanstilsynet kan samtykke i at forvaltningsselskap kan drive tilknyttet virksomhet, vil ivareta myndighetenes behov for å se hen til den fremtidige tilsynspraksis i Europa og behovet for fleksibilitet.

#### 5.2.3.4 Utkontraktering

Arbeidsgruppen foreslår en egen bestemmelse om utkontraktering. For øvrig viser arbeidsgruppen til at regler om utkontraktering følger av forskrift 22. september 2008 om risikostyring og internkontroll § 5. Etter denne bestemmelsen har forvaltningsselskapet ansvar for risikostyring og internkontroll også der deler av virksomheten er utkontraktert. Det skal foreligge en skriftlig avtale som sikrer dette. Avtalen må sikre at foretaket gis rett til innsyn i og kontroll med utkontraktert virksomhet. Avtalen skal videre sikre at Finanstilsynet gis tilgang til opplysninger fra og tilsyn med virksomheten, der Finanstilsynet finner det nødvendig. Forvaltningsselskapet skal sørge for at organisasjonen besitter tilstrekkelig kompetanse til å håndtere utkontrakteringsavtalen. Arbeidsgruppen legger opp til at de bestemmelser som etter gjeldende rett følger av utkontrakteringsforskriften, men som ikke inngår i internkontrollforskriften, tas inn i loven.

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at direktivets forbud mot utkontraktering til depotmottaker «er knyttet til forvaltningsselskapets kjerneoppgaver». Dette er oppgaver der depotmottaker har en kontrollrolle og som derfor vil kunne medføre interessekonflikter. Arbeidsgruppen mener enkelte oppgaver ikke vil være av en slik art. Eksempelvis vises det til at utførelse av regnskapstjenester ikke nødvendigvis vil medføre interessekonflikter selv om den aktuelle institusjonen også er depotmottaker. Arbeidsgruppen foreslår på denne bakgrunn en presisering av at dersom det kan oppstå fare for interessekonflikter, kan utkontraktering verken skje til depotmottaker eller andre.

Direktivets krav til at det i prospekt skal gis en oversikt over funksjonene forvaltningsselskapet kan utkontraktere, har tidligere fremgått av forskrift om prospekt for verdipapirfond. Bestemmelsen foreslås videreført i forskrift.

#### 5.2.4 Høringsinstansenes merknader

Datatilsynet viser til at utkontraktering etter personopplysningsloven innebærer en bortsetting av arbeidsoppgaver fra den behandlingsansvarlige til en databehandler. Dersom utkontrakteringen omfatter en behandling av personopplysninger, gjør Datatilsynet oppmerksom på at det i slike tilfeller kreves en databehandleravtale mellom partene som regulerer behandlingen av personopplysninger. Videre fremheves at vilkår for overfø-

ring av personopplysninger til utlandet må være oppfylt.

For øvrig har ingen høringsinstanser hatt merknader til forslaget om virksomhetsbegrensninger.

#### 5.2.5 Departementets vurdering

##### 5.2.5.1 Verdipapirfondsforvaltning

Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om at verdipapirfondsforvaltning defineres som kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond. Dette er i tråd med direktivets definisjon, og dekker også nasjonale fond. Departementet legger til grunn at markedsføring, som er en oversettelse av «marketing» i direktivets engelske tekst, ikke bare omfatter alminnelige markedsføringstiltak, men også salg av verdipapirfondsandeler. Departementet mener det bør presiseres at verdipapirfondsforvaltning også omfatter salg av verdipapirfondsandeler. I denne sammenheng vises til UCITS-direktivets fortale punkt 12 og råd til EU-Kommisjonen fra Committee of European Securities Regulators («CESR») av 28. oktober 2009 (ref.: CESR/09-963). Det vises til lovforslaget § 1-2.

Etter direktivet art. 6 (1) kreves tillatelse fra et foretaks hjemlandsmyndigheter for å kunne utøve virksomhet som forvaltningsselskap. Tillatelse som forvaltningsselskap innebærer å kunne forvalte UCITS, og dette skal etter art. 6 (2) annet avsnitt omfatte de funksjoner som er nevnt i vedlegg II til direktivet, dvs. porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring. Departementet legger til grunn at tillatelse til å utøve verdipapirfondsforvaltning innebærer tillatelse til å utøve alle de tre nevnte funksjoner. Departementet antar at det ikke er meningen etter direktivet at det skal kunne gis tillatelse til kun enkelte av de nevnte funksjonene, for eksempel en tillatelse til kun å forvalte verdipapirfond.

Arbeidsgruppen foreslår at begrepet «aktiv forvaltning» i verdipapirhandeloven erstattes av «individuell porteføljeforvaltning». Departementet ser at en slik omlegging av begrepsbruken kan ha enkelte positive sider, men mener en eventuell endring må tas i sammenheng med en egen gjennomgang av verdipapirhandeloven.

Arbeidsgruppen mener at funksjoner under verdipapirfondsforvaltning ikke bare må være knyttet til de fond forvaltningsselskapet selv har etablert, men at utøvelse av de nevnte funksjoner også bør kunne knyttes til verdipapirfond etablert og forvaltet av andre forvaltningsselskap. Arbeids-

gruppen har derfor foreslått at bestemmelsen i verdipapirfondloven om virksomhetsutøvelse utformes slik at verdipapirfondsforvaltning på vegne av andre forvaltningsselskap kan foretas i medhold av tillatelse til fondsforvaltning, og at dette ikke forutsetter tillatelse til aktiv forvaltning.

Departementet viser til at ordlyden i direktivet vedlegg II ikke begrenser funksjoner under kollektiv porteføljeforvaltning til «egenforvaltede» fond. Videre viser departementet til direktivets fortale punkt 12 som angir hva slags virksomhet et forvaltningsselskap kan utøve gjennom filial i et vertsland på grunnlag av tillatelse til kollektiv porteføljeforvaltning. Her nevnes bl.a. å selge («to distribute») verdipapirfond forvaltet av andre selskaper og utøvelse av øvrige funksjoner på vegne av andre selskaper. Departementet mener at fortalen må forstås slik at etter direktivet vil en tillatelse til verdipapirfondsforvaltning («collective portfolio management») omfatte både å selge fond forvaltet av andre forvaltningsselskap og utføre andre funksjoner basert på mandater, herunder forvalte andres fond.

Departementet mener etter dette at det bør kunne legges til grunn at en tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning også omfatter det å utføre oppgaver for andre forvaltningsselskapers fond.

Departementet foreslår at definisjonen av verdipapirfondsforvaltning i lovforslaget § 1-2 utformes slik at verdipapirfondsforvaltning vil kunne omfatte virksomhet som både er knyttet til verdipapirfond et forvaltningsselskap selv har etablert og virksomhet som utøves etter mandat fra annet forvaltningsselskap.

#### 5.2.5.2 Tilknyttet virksomhet

I likhet med arbeidsgruppen, legger departementet til grunn at formidling av fondsandeler pakket inn som forsikringsprodukter, og der de underliggende fondsandeler forvaltes av et annet forvaltningsselskap, vil kunne være en form for tilknyttet virksomhet som det kan gis tillatelse til.

Verdipapirforetak som yter aktiv forvaltning vil etter verdipapirhandelloven ha adgang til å drive annen næringsvirksomhet dersom det har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestevirksomheten. Departementet legger til grunn at det i størst mulig grad bør være like rammevilkår for utøvelse av aktiv forvaltning, uavhengig av om et verdipapirforetak eller forvaltningsselskap tilbyr tjenesten. Departementet støtter derfor arbeidsgruppens forslag om at forvaltningsselskap bør kunne gis samtykke til å yte til-

knyttet virksomhet, ikke bare til verdipapirfondsforvaltningen, men også den øvrige virksomhet. Det vises til lovforslaget § 2-4. Det er imidlertid avgjørende at hensynet bak virksomhetsbegrensningsreglene ivaretas. Departementet viser til at andelseiernes interesser og aktiv forvaltningskunders interesser skal ivaretas. Det må unngås at tilknyttet virksomhet får et innhold eller omfang i forvaltningsselskapene som kan være i strid med andelseiernes eller andre kunders interesser. Etter direktivet skal forvaltningsselskap være organisert slik at risikoen for interessekonflikter som kan være til ulempe for verdipapirfond eller andre klienter minimeres. Det er også et krav at virksomheten utøves slik at interessekonflikter unngås. Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU inneholder utfyllende regelverk bl.a. om at forvaltningsselskap plikter å identifisere interessekonflikter og hvordan mulige konflikter skal håndteres. Departementet mener at det heller ikke for tilknyttet virksomhet til aktiv forvaltning bør være et vilkår at underliggende individuelle porteføljer forvaltes.

#### 5.2.5.3 Utkontraktering

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det er hensiktsmessig å regulere adgangen til utkontraktering i en egen bestemmelse. Det vises til lovforslaget § 2-9. Departementet mener at enkelte generelle bestemmelser som i dag følger av utkontrakteringsforskriften bør tas inn i loven, men at detaljer i regelverket reguleres i forskrift. Det bør fremgå av bestemmelsen at forvaltningsselskap har adgang til å utkontraktere oppgaver til et annet foretak etter nærmere regler. Videre bør det fremgå av loven at utkontraktering forutsetter at det er sendt melding til Finanstilsynet. Nærmere vilkår for utkontraktering reguleres i forskrift slik som etter gjeldende rett.

Etter gjeldende utkontrakteringsforskrift er det ikke adgang til å utkontraktere til depotmottaker. Arbeidsgruppen har tatt opp spørsmålet om det i enkelte tilfeller skal være adgang til å utkontraktere oppgaver til depotmottaker dersom det ikke er fare for interessekonflikter. Departementet mener i utgangspunktet at forbudet mot utkontraktering til depotmottaker er velbegrunnet. Departementet legger til grunn at direktivets ordlyd ikke åpner for utkontraktering av kjerneoppgaver til depotmottaker, men at andre oppgaver kan settes bort. Forutsetningen må fortsatt være at bortsettingen ikke medfører fare for interessekonflikter. Regler om utkontraktering til depot-



mottaker og andre bør, som etter gjeldende rett, fastsettes i forskrift.

Departementet viser for øvrig til det *Datatilsynet* har påpekt om at ved utkontraktering må personopplysningslovens regler ivaretas.

#### 5.2.5.4 Innskuddspensjonsordning

I tilknytning til forslaget til ny lov om verdipapirfond ønsker departementet å orientere Stortinget om enkelte spørsmål knyttet til innskuddspensjonssparing via forvaltningsselskap for verdipapirfond. Spørsmålene er primært diskutert i forhold til kollektiv innskuddspensjon. Tilsvarende spørsmål kan oppstå for individuelle pensjonsspareavtaler.

Kollektiv innskuddspensjon er en pensjonsordning der en arbeidsgiver skyter inn et årlig beløp for hvert medlem av ordningen i henhold til en innskuddsplan. Institusjonen som tilbyr ordningen forvalter medlemmenes pensjonsmidler, enten kollektivt eller med særskilte pensjonskonti for hvert av medlemmene i innskuddspensjonsordningen. Innskuddspensjonsordninger kan tilbys av bank, livsforsikringsselskap, pensjonskasse, innskuddspensjonsforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Innskuddspensjonsordninger er regulert i lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold.

I 2005 oppsto det uenighet mellom en bank og et forvaltningsselskap for verdipapirfond hvorvidt innskuddspensjonsloven skulle forstås slik at tilbyder av innskuddspensjon måtte stå som eier av pensjonsmidlene, eller om tilbyder kunne registrere det aktuelle medlemmet av pensjonsordningen som eier av pensjonsmidlene og ikke selv stå som eier. I oktober 2005 forela Sparebankforeningen denne uenigheten om tolkningen av innskuddspensjonsloven for Finanstilsynet.

«Uenigheten går i korte trekk ut på hvorvidt banken må stå som eier av fondsandeler innenfor en innskuddspensjonsordning opprettet i Sparebanken (X), eller om det kan tilknyttes fondsandeler til en investeringsportefølje som leveres av et eksternt forvaltningsselskap for verdipapirfond, eksempelvis (Y). I slike tilfeller har banken inngått agentavtaler med fondsselskapene og formidler fond til kunden på fondsselskapenes vegne. Førstnevnte alternativ – at banken må stå som eier – tilsvarer (Ys) synspunkt. Vår og bankens oppfatning er den motsatte.»

(Fra Sparebankforeningens brev til Kredittilsynet 25. oktober 2005, institusjonene er anonymisert.)

Finanstilsynet la det samme spørsmålet frem for Finansdepartementet 8. desember 2005. Etter å ha mottatt kommentarer fra Finansnæringens Hovedorganisasjon 16. desember 2005 tok Finansdepartementet stilling til lovtolkningsspørsmålet i brev til Sparebankforeningen 3. april 2006. Finansdepartementet viste i dette brevet bl.a. til at

«[I]nnskuddspensjonsloven bygger på et prinsipp om at pensjonsleverandøren skal ha et samlet ansvar overfor foretaket og medlemmene i pensjonsordningen. Dette innebærer bl.a. at det er pensjonsleverandøren som må motta de midler som skal inngå i ordningen og forestå forvaltningen av ordningens midler. Dette forutsetter videre at pensjonsleverandøren må stå som eier av pensjonsordningens midler, uansett hvordan disse skal forvaltes.»

Departementet kom i tråd med dette til at:

«Det er derfor, etter departementets vurdering, ikke adgang til å organisere tilbud av innskuddspensjon som skal oppfylle kravene i innskuddspensjonsloven etter en modell der leverandøren ikke eier pensjonsordningens midler.»

Den aktuelle banken og andre banker har, etter det departementet er kjent med, innrettet seg i henhold til dette, slik at en bank som påtar seg å levere innskuddspensjon også er registrert som eier av de aktivaene som hører til pensjonsordningen. Livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak tar også, etter det departementet kjenner til, aktivaene i de innskuddspensjonsordningene de tilbyr inn i egen balanse.

Det har imidlertid oppstått spørsmål om hvordan forvaltningsselskap for verdipapirfond skal forholde seg til regelverket i innskuddspensjonsloven. Forvaltningsselskap for verdipapirfond har, når de tilbyr innskuddspensjonsordninger knyttet opp mot verdipapirfond, valgt å registrere det enkelte medlem i pensjonsordningen som eier av fondsandelene. I følge opplysninger fra Finanstilsynet har praksis vært at forvaltningsselskap som påtar seg å levere innskuddspensjon oppretter en konto i Verdipapirsentralen for hvert medlem av den aktuelle pensjonsordningen, hvor fondsandeler som svarer til innskuddet for det enkelte medlemmet registreres. For å unngå at det enkelte medlem av pensjonsordningen disponerer verdi-

papirkontoen i strid med reglene i innskuddspensjonsloven, er verdipapirkontoene som inngår i en innskuddspensjonsordning merket med «pensjonskonto» og båndlagt i Verdipapirsentralen. Ordningen tilsvarende i følge Finanstilsynet praksis for individuelle pensjonsavtaler (IPA) og individuelle pensjonsspareavtaler (IPS) inngått med forvaltningsselskap for verdipapirfond.

I brev 27. oktober 2006 til Verdipapirsentralen skrev Finanstilsynet følgende:

«Departementets uttalelse innebærer, slik Kredittilsynet ser det, at forvaltningsselskap som leverer pensjonsordninger må registreres som eier av verdipapirfondsandelene som omfattes av pensjonsordningen i andelseierregisteret. Det fremgår videre at det ikke er adgang til å organisere en innskuddspensjonsordning slik at pensjonsleverandøren, i dette tilfelle forvaltningsselskapet, ikke eier pensjonsordningens midler.»

Finanstilsynet opplyste i samme brev til Verdipapirsentralen at de ville ta opp med Finansdepartementet at en slik løsning var lite betryggende for forvaltningsselskapets kunder. Begrunnelsen for dette var at forsikringsselskap og banker er omfattet av kapitalkrav, og at det for forsikringsselskaper er særlige regler om offentlig administrasjon og fortrinnsrett for fordringer som følger av forsikringsavtaler. Siden tilsvarende regler ikke gjelder for forvaltningsselskap for verdipapirfond vil innskuddspensjonskunder derfor ha svakere vern ved eventuelle økonomiske problemer hos forvaltningsselskapet.

I brev til Finansdepartementet 12. desember 2006 om tilbydere av obligatorisk tjenstepensjon anførte Finanstilsynet bl.a. at det var viktig av konkurransemessige hensyn at forvaltningsselskap for verdipapirfond kan tilby pensjonsordning, og at pensjonskunder vil ha et svakt vern ved eventuelle økonomiske problemer i forvaltningsselskapet når det er forvaltningsselskapet som står som eier av de verdipapirfondsandelene som inngår i pensjonsordningen. Finanstilsynet tilrådte en vurdering av eventuelle tiltak/endringer i rammebetingelsene for å bedre konkurransen i tjenstepensjonsmarkedet, og pekte spesielt på en vurdering av endringer i kapitaldekningsreglene slik at eiendeler tilknyttet avtale om innskuddspensjon med investeringsvalg uten avkastningsgaranti gis en tilsvarende risikovekt for banker og forvaltningsselskaper som for livsforsikringsselskaper og innskuddspensjonsforetak.

I brev til Finansdepartementet 23. august 2007 opplyste Finanstilsynet at de

«[H]ar i brev av 27. oktober 2006 lagt til grunn at departementets uttalelse innebærer at forvaltningsselskap som leverer pensjonsordninger må registreres som eier i andelsregisteret av verdipapirfondsandeler i pensjonsordninger forvaltet av selskapet.»

Finanstilsynet orienterte i brevet nærmere om regelverket for verdipapirfond og forvaltningsselskaper, om spørsmål om kapitalkrav for forvaltningsselskaper, og om spørsmål knyttet til pensjonskapitalens stilling ved en eventuell konkurs eller gjeldsforhandling i forvaltningsselskapet. Finanstilsynet oppsummerte brevet slik:

«Dersom forvaltningsselskapene må registreres som eier av eiendelene tilknyttet innskuddspensjonsordninger i andelsregisteret kreves det en mer vidtrekkende vurdering av kapitaliseringsspørsmål, samt avviklingsreglene for forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Når det gjelder spørsmålet om en eventuell fortrinnsrett under konkurs/gjeldsforhandling bør det vurderes å innhente Justisdepartementets kompetanse på området.»

I møte med Finansdepartementet 11. februar 2010 opplyste representanter for Verdipapirfondenes forening at forvaltningsselskapene for verdipapirfond som tilbyr innskuddspensjon fremdeles fulgte en praksis hvor det opprettes en konto i Verdipapirsentralen for hvert medlem av den aktuelle pensjonsordningen, hvor fondsandeler som svarer til det enkelte medlemmets innskudd registreres. For å unngå disponering i strid med reglene i innskuddspensjonsloven båndlegges kontoen. Når pensjonen kommer til utbetaling er det videre, slik departementet forstår det, vanlig at fondsandelene innløses og at et tilsvarende kontantbeløp settes inn på en bankkonto som tilhører forvaltningsselskapet, men disponeres av Verdipapirsentralen.

På denne bakgrunn skrev Finansdepartementet følgende i brev til Finanstilsynet 29. juni 2010:

«Departementet kan være enig i at et hensyn til konkurransen, isolert sett, tilsier at mange typer institusjoner bør kunne levere innskuddspensjon. Som Kredittilsynet også er inne på i sine brev 12. desember 2006 og 23. august 2007, må det imidlertid også tas hensyn

til at forsikringskunden og medlemmene i pensjonsordningen skal ha tilstrekkelig sikkerhet for opparbeidet pensjon. Dette tilsier etter departementets mening at gruppen av mulige tilbydere innskrenkes til foretak som kan tilby nødvendig sikkerhet for pensjonsmidlene.

Kredittilsynet har påpekt at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke er underlagt samme type kapitalkrav som banker og forsikringsselskaper, og at regelen i banksikringsloven § 4-11 andre ledd om at fordringer som følger av forsikringsavtale knyttet til direkte forsikring skal dekkes før andre fordringer bare gjelder for forsikringsselskap som settes under offentlig administrasjon. Dette tilsier at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke kan sies å tilby nødvendig sikkerhet for pensjonsmidlene. Etter departementets vurdering gir imidlertid dette ikke grunn til å fravike prinsippet om at den som påtar seg å levere en kollektiv pensjonsordning, også må stå som eier av de aktiva som inngår i ordningen. Mulige leverandører av pensjonsordninger må derfor avgrenses til foretak som kan anses å tilby tilstrekkelig sikkerhet. Alternativene er nå ut fra dette, slik departementet ser det, enten at det etableres en ordning som gir tilstrekkelig sikkerhet, for eksempel en fortrinnsrett i tilfelle leverandøren går konkurs for aktiva i en innskuddspensjonsordning levert av et forvaltningsselskap for verdipapirfond, eller at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke får adgang til å levere innskuddspensjonsordninger.

Departementet ber på denne bakgrunn - før en konkluderer i spørsmålet om hvilket av disse to alternativene en skal velge - om at Finanstilsynet utreder om det er mulig å etablere en ordning som gir innskuddspensjonskunder i forvaltningsselskap for verdipapirfond tilstrekkelig sikkerhet, hvor det legges til grunn for vurderingen at det er forvaltningsselskapet som har påtatt seg pensjonsforpliktelsen og derfor skal stå som eier av aktivaene i ordningen. Departementet ber om å få Finanstilsynets utredning av dette spørsmål, samt eventuelt forslag om en ordning som gir tilstrekkelig sikkerhet når et forvaltningsselskap for verdipapirfond leverer innskuddspensjon, herunder eventuelt utkast til nødvendige reglendinger, innen 25. september 2010.»

«I departementets brev vises det til at Finanstilsynet i brev til departementet av 23. august 2008 opplyste om at tilsynet, på bakgrunn av departementets tolkning av innskuddspensjonsloven, har lagt til grunn at forvaltningsselskap som leverer pensjonsordninger, må registreres som eier av fondsandelene ordningen omfatter i andelseierregisteret hos VPS. Den nevnte tolkningen er ikke fulgt opp i praksis, idet en slik løsning innebærer at det ikke foreligger tilstrekkelig sikkerhet for pensjonsordningens midler innenfor dagens regelverk.»

Finanstilsynet opplyste videre i brevet at de er enige i at mulige tilbydere av innskuddspensjonsordning må innskrenkes til foretak som kan tilby nødvendig sikkerhet for pensjonsmidlene. Finanstilsynet opplyste også at verdipapirfondloven inneholder snevre rammer for hva slags virksomhet et forvaltningsselskap kan drive ut over kjernevirksomheten å forvalte verdipapirfond.

«Forvaltningsselskapet har som oppgave å handle finansielle instrumenter og selge og innløse andeler på vegne av verdipapirfondet. Depotmottaker skal oppbevare verdiene i fondet, motta innbetalinger, forestå utbetalinger og kontrollere at de transaksjoner som foretas er i samsvar med lovgivningen og verdipapirfondets vedtekter.

(...)

En lovendring som innebærer at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal stå som eier av andelene i en innskuddspensjonsordning rokker ved grunnprinsippene i dagens regelverk.

(...)

På bakgrunn av ovennevnte mener Finanstilsynet at det hverken er mulig eller ønskelig å endre verdipapirfondloven slik at det legges til rette for at forvaltningsselskap for verdipapirfond kan stå som eier av midler forvaltet på pensjonskunders vegne. Selv om en legger til grunn at forvaltningsselskapet vil kunne underlegges kapitalkrav og det kan etableres fortrinnsrett i konkurssituasjoner, som vil kunne fungere tilfredsstillende for pensjonskundene, bryter løsningen med de sentrale grunnforutsetningene verdipapirfondloven bygger på og vil kunne bidra til å svekke de bærende hensyn loven er ment å ivareta.»

Finanstilsynet skrev bl.a. følgende i brev til Finansdepartementet 27. juni 2011:

Finanstilsynet foreslo også en alternativ løsning:

«Som omtalt i punkt 1 mener Finanstilsynet at dagens praktisering av regelverket medfører at det foreligger nødvendig og tilstrekkelig sikkerhet for pensjonsordningens midler. Finanstilsynet bemerker at det nettopp er den omstendighet at medlemmene av ordningen selv er registrert i andeleierregisteret som gjør at det foreligger tilstrekkelig sikkerhet for midlene idet verdipapirfondet, som selvstendig rettssubjekt, ikke kan benyttes til dekning av forvaltningsselskapets forpliktelser. Går forvaltningsselskapet konkurs, overføres forvaltningen av fondet til et annet forvaltningsselskap. Andelseierne bærer imidlertid den finansielle risikoen ved plasseringen. Denne risikoen vil medlemmene av en innskuddspensjonsordning også bære, selv om forvaltningsselskapet skulle stå som eier av aktivaene i ordningen.

Den usikkerhet som eventuelt måtte foreligge ser ut til å knytte seg til tolkningen av innskuddspensjonsloven. Trygghet for pensjonskundene vil i tilfelle kunne oppnås ved å skape en klarere rettstilstand. Et mulig alternativ er å endre innskuddspensjonsloven, slik at ordningen kan opprettholdes slik den fungerer i dag. Dette kan for eksempel gjøres ved et tillegg til innskuddspensjonsloven § 3-3 hvor det presiseres at 'dersom pensjonsordningen er opprettet i et forvaltningsselskap for verdipapirfond foretas tilordningen ved at det opprettes en konto i verdipapirregisteret for hvert enkelt medlem i pensjonsordningen. Kontoen skal merkes med pensjonskonto og skal disponeres i samsvar med denne lovens bestemmelser'.»

Finansdepartementet finner grunn til å gjenta at departementets utgangspunkt, jf. departementets tolkningsuttalelse fra april 2006, har vært at innskuddspensjonsloven bygger på et prinsipp om at pensjonsleverandøren skal ha et samlet ansvar overfor foretaket og medlemmene i pensjonsordningen, og at dette innebærer at det er pensjonsleverandøren som må motta de midler som skal inngå i ordningen, forestå forvaltningen av ordningens midler, og eie pensjonsordningens midler, uansett hvordan disse skal forvaltes. Basert på dette prinsipielle utgangspunktet har departementet søkt å komme frem til ordninger som også ivaretar hensynet til sikkerhet for medlemmene av pensjonsordningen og konkurransehensyn. Hensynet til sikkerhet for medlemmene av pensjonsordningen leder i retning av kapitalkrav for pensjonstilbyder og en form for fortrinnsrett for de forsikrede i pensjonsmidlene. Det har imidlertid vist seg vanskelig å få utredet dette for forvalt-

ningsselskap for verdipapirfond. Hensynet til konkurranse leder i retning av at mange forskjellige typer institusjoner bør kunne tilby innskuddspensjonsordninger. Dette tilsier at kretsen av mulige tilbydere ikke begrenses til banker, livsforsikringselskaper, innskuddspensjonsforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Det er imidlertid et viktig prinsipp i norsk finansmarkedsregulering at lik virksomhet reguleres likt. Ordninger som innebærer at noen typer institusjoner som tilbyr et produkt får kapitalkrav knyttet til produktet, mens andre typer institusjoner kan tilby det samme produktet uten kapitalkrav, vil være i strid med dette prinsippet. Dette tilsier at mulige tilbydere innskrenkes til finansinstitusjoner som er underlagt krav til ansvarlig kapital mv.

For å følge opp de nyeste innspillene fra Finanstilsynet vil departementet både vurdere å utrede eventuelle endringer i de generelle prinsippene i innskuddspensjonsloven om at den som påtar seg å levere en pensjonsytelse også må eie de aktivaene som skal dekke ytelsen, vurdere regler om sikring av pensjonsmidlene for medlemmer av en innskuddspensjonsordning, og vurdere endringer i avgrensningen av kretsen av mulige tilbydere av innskuddspensjon.

## 5.3 Organisering og risikostyring

### 5.3.1 Gjeldende rett

#### 5.3.1.1 Organisering

Et forvaltningsselskap må organiseres som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, jf. § 2-1 første ledd, og for forvaltningsselskapet får lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper anvendelse hvis ikke annet følger av verdipapirfondloven, jf. § 2-5 annet ledd.

Kapittel 2 i gjeldende verdipapirfondlov inneholder bl.a. bestemmelser om hvilke krav som stilles for at et selskap kan få tillatelse som forvaltningsselskap, herunder krav til eiere, ledelse, styre og kapital.

Søknad om tillatelse som forvaltningsselskap kan avslås dersom aksjeeier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet, jf. § 2-2 tredje ledd annet punktum. Betydelig eierandel er definert i § 1-2 og tilsvarer som hovedregel en eierandel på minst 10 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i selskapet. Erverv eller avhendelse av betydelig eierandel etter at en tillatelse er gitt, skal meldes til tilsynsmyndigheten etter § 2-4.

Etter gjeldende § 2-6 skal forvaltningsselskaps styre ha minst fem medlemmer. Andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter, velger minst en tredjedel av styrets medlemmer. Valgene skjer på valgmøter som innkalles og gjennomføres etter regler som fastsettes i forvaltningsselskapets vedtekter. På valgmøtene gir hver andel en stemme. En andelseier kan stemme ved fullmektig. Vedtektene kan fastsette regler som avgrenser det antall stemmer som en møtedeltaker kan avgi. Det følger av § 2-11 at en andelseier har rett til å få drøftet spørsmål på valgmøtet som han på forhånd melder skriftlig til styret. Med unntak av andelseiernes valg av styremedlemmer, kan valgmøte ikke treffe vedtak som binder fondet eller forvaltningsselskapet. Søknad om tillatelse som forvaltningsselskap kan avslås dersom et medlem av selskapets styre ikke oppfyller nødvendige krav til hederligandel og erfaring, jf. § 2-2 tredje ledd.

Et forvaltningsselskap skal ha en daglig leder, jf. § 2-6 siste ledd. Etter § 2-2 første ledd nr. 1 skal den som faktisk leder virksomheten ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. I tillegg skal daglig leder og eventuelt annen person som faktisk leder virksomheten ha ført en hederligandel og under sitt virke i handelen med finansielle instrumenter ha opptrådt i samsvar med god forretningsskikk.

Det følger av § 2-8 annet ledd at tilsynsmyndigheten kan gi pålegg om retting dersom selskapets ledelse og styre ikke løpende oppfyller kravene til hederligandel og erfaring.

Etter § 2-3 skal forvaltningsselskap ha en ansvarlig kapital på et beløp i norske kroner som, ved oppstart og til enhver tid, minst svarer til 125.000 euro. Det er fastsatt nærmere regler om kapitalkravet i forskrift 18. februar 2004 nr. 428.

Krav til organisering av virksomheten i forvaltningsselskap følger videre av verdipapirfondloven § 4-1 som fastsetter hvilke interne rutiner og instruksjoner selskapet skal ha. Etter bestemmelsen skal forvaltningsselskap ha administrasjons- og regnskapsrutiner, kontroll- og sikkerhetsordninger, herunder stillingsinstruksjoner, interne kontrollmetoder og instruksjoner, om bl.a. taushetsplikt. Styret og daglig leder skal i hht. fjerde ledd utarbeide de interne retningslinjer og instruksjoner som kreves etter bestemmelsen. Femte ledd gir departementet hjemmel til å fastsette utfyllende regler om organisering av forvaltningsselskapets virksomhet. Departementet har ikke gitt slike utfyllende regler.

### 5.3.1.2 Risikostyring

Regler om forvaltningsselskaps risikostyring og internkontroll følger både av forskrift 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll (internkontrollforskriften), samt av bestemmelser i forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften). I sistnevnte forskrift er det i § 5 gitt utfyllende regler om krav til interne systemer og rutiner ved derivathandel. Etter bestemmelsen skal selskapet ha risikostyringssystemer som til enhver tid sikrer overvåking og måling av risikoen ved derivatposisjonene og deres bidrag til risikoen i hele fondets portefølje. Forvaltningsselskapet skal også ha systemer for markedsriktig og uavhengig fastsettelse av verdien på unoterte derivater.

## 5.3.2 EØS-rett

### 5.3.2.1 Organisering

UCITS-direktivet viderefører tidligere direktivs krav til kapital, ledelse og eiere. Det vises til art. 7 (1) (a) (kapitalkrav), art. 7 (1) (b) (ledelse) og art. 8 (eiere). Etter UCITS-direktivet art. 11 skal betydelig eierandel i forvaltningsselskap være underlagt tilsvarende regler som direktiv 2004/39/EF (MiFID) art. 10, 10a og 10b. Disse bestemmelser regulerer blant annet i hvilke tilfeller det skal sendes melding til tilsynsmyndigheten ved endring i eierandel, hvordan slike meldinger skal behandles, og at tilsynsmyndigheten kan nekte å godkjenne et erverv dersom erververen ikke er egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet.

UCITS-direktivet art. 12, som fastsetter hvilke retningslinjer og rutiner selskapet skal ha for virksomheten, er i hovedsak en videreføring av tilsvarende bestemmelse i tidligere direktiv. Det følger av art. 12 at kravene til organisering av virksomheten også skal ta i betraktning den typen UCITS som forvaltes.

Etter art. 12 (1) bokstav (a) kreves at forvaltningsselskap har gode administrasjons- og regnskapsprosedyrer, kontroll- og sikkerhetsordninger for elektroniske data, samt hensiktsmessig internkontroll som særlig skal omfatte regler for egenhandel og dokumentasjon av transaksjoner for UCITS. Det presiseres at forvaltning skal skje i henhold til lov og fondsvedtekter. Etter bokstav (b) kreves at forvaltningsselskap organiseres slik at interessekonflikter minimeres.

Det følger av art. 12 (2) bokstav (a) at forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvalt-

ning ikke kan plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt samtykke til det.

Det følger av art. 19 (1) at et forvaltningsselskap skal være organisert i henhold til sitt hjemlands regler, bl.a. med hensyn til de krav som følger av art. 12 om hvilke retningslinjer og rutiner forvaltningsselskap skal ha.

Etter art. 12 (3) gis Kommisjonen hjemmel til å fastsette gjennomføringsregler om krav til rutiner og ordninger som er angitt i art. 12 (1) bokstav (a), samt nærmere krav til organisering for å minimere interessekonflikter som angitt i bokstav (b). Utfyllende regelverk er fastsatt i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU.

Direktivet inneholder ikke bestemmelser om sammensetningen av styremedlemmer i forvaltningsselskap og hvordan disse velges.

#### 5.3.2.2 Risikostyring

Direktivet art. 51 (1) første ledd inneholder en generell regel om at forvaltningsselskap skal ha et risikostyringssystem som gjør selskapet i stand til å overvåke og måle risiko ved de forskjellige posisjoner og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Etter direktivet er dette en generell regel som ikke skal være begrenset til derivater.

Direktivet art. 51 (1) annet ledd inneholder en særregel for derivater. Forvaltningsselskapet skal ha et system for måling av verdien på unoterte derivater. Etter samme bestemmelse tredje ledd skal forvaltningsselskapet regelmessig rapportere plasseringer i derivater til sin hjemlandsmyndighet.

Etter direktivet art. 51 (4) skal EU-Kommisjonen gi utfyllende regler om risikostyring, verdsettelse av OTC-derivater og rapportering av derivatbruk.

Det er gitt utfyllende bestemmelser i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU. Det vises særlig til kapittel VI i nevnte direktiv.

### 5.3.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 5.3.3.1 Organisering

Arbeidsgruppen har foreslått å videreføre § 2-1 første ledd om at verdipapirfondsforvaltning bare kan drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Videre foreslås å oppheve § 2-5 annet ledd om at lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper får anvendelse for forvaltningsselskapet hvis ikke annet følger av verdipapirfondloven.

Arbeidsgruppen har i sitt forslag til utforming av lovtekst foreslått å videreføre det gjeldende krav om at en søknad om tillatelse som forvaltningsselskap kan avslås dersom aksjeeier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet. Videre foreslår arbeidsgruppen fortsatt en egen bestemmelse om at erverv og avhendelse av betydelig eierandel skal meldes til tilsynsmyndigheten, men det foreslås enkelte endringer i denne bestemmelsen. Arbeidsgruppen foreslår at tilsynsmyndighetens adgang til å sette frister for gjennomføring av erverv, ikke videreføres. Dette er begrunnet med at «bestemmelsen fremstår som meningsløs, når lovens system er at erverv kan gjennomføres umiddelbart etter at meldingen er sendt». Videre foreslår arbeidsgruppen at tilsynsmyndighetens adgang til å gi nærmere regler om forvaltningsselskapenes plikt til å gi melding om selskapets aksjeeiere, endres. Arbeidsgruppen viser til at meldingsplikten påhviler erverver, og noen tilleggspplikter for selskapet er derfor unødvendig.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelse om at forvaltningsselskap skal ha en daglig leder. Likeledes foreslås videreført gjeldende krav til erfaring og hederligandel for daglig og faktisk leder. Arbeidsgruppen foreslår at kravene videreføres for «ledende ansatte» som vilkår for at forvaltningsselskap kan få tillatelse, samt at kravene inntas i en egen bestemmelse som et løpende krav.

Tilsvarende foreslår arbeidsgruppen at gjeldende krav til erfaring og hederligandel for styremedlemmer videreføres, både som et vilkår for tillatelse og som et løpende krav.

Gjeldende § 2-6 inneholder bestemmelser om funksjonstid for styrets medlemmer og valg av varamedlemmer. Arbeidsgruppen foreslår at disse bestemmelsene ikke videreføres under henvisning til at dette følger av aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-6.

Arbeidsgruppen foreslår nye krav om at fusjon og vedtektsendringer i verdipapirfond krever godkjenning av andelseierne og at dette organiseres gjennom et andelseiermøte. Det vises til omtale i punkt 6.5 og 6.6. Arbeidsgruppen foreslår at andelseiermøte erstatter dagens valgmøte der andelseiervalgte styremedlemmer velges. Arbeidsgruppen foreslår dessuten at gjeldende bestemmelse om at hver andel gir en stemme ikke videreføres. Ettersom forvaltningsselskapet kan forvalte flere fond, påpeker arbeidsgruppen at verdien av en andel i ett fond kan avvike betydelig fra andelene i et annet fond. Det bør derfor foretas en

vekting slik at andelseiere med samme verdi gis lik innflytelse. Det foreslås at stemmeretten i slike tilfeller justeres slik at siste offentliggjorte andelsverdi før innkallingen er avgjørende for aktuelle stemmer. Videre foreslås å oppheve gjeldende bestemmelse om at vedtektene kan begrense stemmeretten.

Arbeidsgruppen foreslår at bestemmelsen i gjeldende lov § 2-11 om at andelseierne har rett til å få drøftet spørsmål som meldes skriftlig til styret innen en uke før valgmøtet, ikke videreføres. Arbeidsgruppen viser til at bestemmelsen ikke har vært brukt i praksis.

Når det gjelder gjeldende bestemmelse § 2-3 om forvaltningsselskaps ansvarlige kapital, foreslår arbeidsgruppen enkelte endringer. Arbeidsgruppen mener at adgangen til å stille ytterligere krav til ansvarlig kapital ved enkeltvedtak ikke er nødvendig å videreføre idet Finanstilsynet har hjemmel i finanstilsynsloven til å stille krav til økt kapital. Videre er det foreslått en dispensasjonsadgang for Finanstilsynet til, i særlige tilfeller og for en begrenset tidsperiode, å gjøre unntak fra kravene til ansvarlig kapital. Arbeidsgruppen viser til at gjeldende forskrift 18. februar 2004 nr. 428 fastsetter at tilsynsmyndigheten i særlige tilfeller kan samtykke i at et forvaltningsselskap kan ha lavere ansvarlig kapital.

Arbeidsgruppen foreslår for øvrig at gjeldende § 4-1 om generelle krav til organisering av virksomheten, herunder hvilke rutiner forvaltningsselskap skal ha, videreføres i loven med enkelte endringer.

#### 5.3.3.2 Risikostyring

Arbeidsgruppen mener det er behov for en opprydding i gjeldende regler om risikostyring og internkontroll. Arbeidsgruppen foreslår en egen lovbestemmelse om risikostyring og at det i denne bestemmelsen fastsettes at forvaltningsselskap skal ha systemer for risikostyring og internkontroll i samsvar med regler gitt i medhold av finanstilsynsloven, dvs. forskrift av 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll (internkontrollforskriften).

Arbeidsgruppen viser til at særlige regler om risikostyring ved derivathandel, som fremgår av gjeldende derivatforskrift, foreslås videreført i forskrift.

#### 5.3.4 Høringsinstansenes merknader

Justisdepartementet reiser spørsmål ved om det kan være behov for å videreføre forbeholdet i ver-

dipapirfondloven § 2-5 om at aksjeloven og allmennaksjeloven gjelder for forvaltningsselskap så langt ikke annet følger av verdipapirfondloven. Justisdepartementet mener arbeidsgruppens lovforslag på dette punktet kan by på enkelte uklarheter.

*Datatilsynet* viser til arbeidsgruppens forslag om å utforme krav til uavhengighet, vandel og erfaring for styremedlem og ansatte i forvaltningsselskap som et løpende krav og ikke bare som et vilkår for å få tillatelse til å drive fondsforvaltningsvirksomhet. *Datatilsynet* påpeker at selv om forslaget ikke innebærer en utvidelse av personkretsen som berøres av kravene, så innebærer forslaget en utvidelse av de krav som oppstilles i gjeldende lov § 2-2. *Datatilsynet* minner i den forbindelse om at personopplysningsloven § 28 oppstiller et forbud mot å lagre personopplysninger, herunder politiattester, lenger enn det som er nødvendig for å gjennomføre formålet med behandlingen.

Ingen av de øvrige høringsinstansene har hatt særskilte kommentarer til arbeidsgruppens forslag om organisering og risikostyring.

### 5.3.5 Departementets vurdering

#### 5.3.5.1 Organisering

Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om ikke å videreføre gjeldende bestemmelse om at lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper får anvendelse på forvaltningsselskap hvis ikke annet følger av verdipapirfondloven. Det følger av lovforslaget at forvaltningsselskap skal være aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med forretningskontor og hovedkontor i Norge. Lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper får derfor direkte anvendelse, med mindre noe annet følger direkte av verdipapirfondloven.

Departementet viser til at arbeidsgruppen har foreslått visse endringer i gjeldende bestemmelse om meldeplikt til tilsynsmyndigheten ved endringer i eierandel i forvaltningsselskap. Arbeidsgruppen har ikke drøftet UCITS-direktivet art. 11 om betydelig eierandel. UCITS-direktivet art. 11 gir enkelte bestemmelser i direktiv 2004/39/EF (MiFID) tilsvarende anvendelse. På bakgrunn av dette mener departementet at det er hensiktsmessig at lovbestemmelsen om erverv og avhendelse av betydelig eierandel gis en noe mer generell utforming, og at nærmere regler gis i forskrift. Ved forskriftsreguleringen vil departementet se

hen til den tilsvarende reguleringen i verdipapirhandeloven og -forskriften.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at krav til erfaring og hederligandel for styremedlemmer og ledende ansatte videreføres som vilkår for å gi tillatelse til forvaltningsselskap, men at kravene også presiseres i en egen bestemmelse slik at det tydeliggjøres at dette er et løpende krav. Det vises til lovforslaget § 2-3 og § 2-7. *Datatilsynet* har i sin høringsuttalelse påpekt at utforming av krav om erfaring og hederligandel som et løpende krav, og ikke bare som vilkår for å gi tillatelse til forvaltningsselskap, innebærer en utvidelse av de krav som oppstilles i gjeldende lov § 2-2 første ledd nr. 1 og fjerde ledd. Departementet viser til at det allerede følger av gjeldende § 2-8 annet ledd at selskapets ledelse og styre løpende må oppfylle kravene til hederligandel og erfaring. Gjeldende bestemmelse er imidlertid utformet som en adgang for tilsynsmyndigheten til å gi pålegg om retting dersom kravene ikke er oppfylt. Departementet mener således at et løpende krav tilandel og erfaring for selskapets ledelse og styre ikke innebærer en utvidelse av kravene, men at det er en fordel å tydeliggjøre at kravene gjelder løpende. Departementet legger til grunn at personopplysningslovens bestemmelser om lagring av personopplysninger ivaretas.

Departementet viser til arbeidsgruppens forslag om at gjeldende valgmøte erstattes av andelseiermøte som skal velge andelseiernes representanter i forvaltningsselskapets styre. Departementet mener at bestemmelser om forvaltningsselskapets styre, herunder valg av styremedlemmer, må anses som bestemmelser om organisering av forvaltningsselskap. Andelseiermøte i forbindelse med vedtektsendringer og fusjon av verdipapirfond, hører etter departementets oppfatning naturlig inn under reguleringen av verdipapirfond. Departementet mener det er uheldig å ha felles regler for organisering av forvaltningsselskap og verdipapirfond. Dette har bl.a. sammenheng med at henholdsvis forvaltningsselskap og verdipapirfond skal organiseres etter sitt hjemlands regler, og et forvaltningsselskap med tillatelse fra annen EØS-stat etter direktivet skal kunne etablere og forvalte et norsk fond etter norske regler. Det vil derfor kunne oppstå tvil om hvilket lands regler som gjelder dersom det legges opp til felles organisatoriske regler for henholdsvis verdipapirfond og forvaltningsselskap, som foreslått av arbeidsgruppen.

I henhold til ovennevnte foreslår departementet at gjeldende bestemmelse om valgmøte for valg av andelseierrepresentanter til forvaltnings-

selskapets styre videreføres. Det vises til lovforslaget § 2-6. Departementet støtter imidlertid forslaget fra arbeidsgruppen om ikke å videreføre gjeldende bestemmelse om at hver andel gir én stemme, men at stemmeretten justeres for andelens verdi slik at andelseiere som eier lik verdi gis lik innflytelse. Videre foreslår departementet, i likhet med arbeidsgruppen, ikke å videreføre gjeldende bestemmelse om at vedtektene kan avgrense antall stemmer som en møtedeltaker kan avgi.

Gjeldende § 2-6 om andelseiernes rett til å få drøftet spørsmål på valgmøtet, er ikke foreslått videreført av arbeidsgruppen. Arbeidsgruppen har vist til at bestemmelsen ikke har vært benyttet i praksis. Departementet mener loven bør gi anvisning på at andelseiere har rett til å få drøftet spørsmål, men departementet mener denne retten bør knyttes til andelseiermøte. Bestemmelsen er derfor foreslått videreført i § 4-17.

Arbeidsgruppen har påpekt at aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-6 inneholder bestemmelser om styremedlemmers tjenestetid, og at det derfor ikke er nødvendig å videreføre gjeldende bestemmelse § 2-6 fjerde ledd om styremedlemmers funksjonstid. Departementet er enig i dette. Departementet mener imidlertid at gjeldende bestemmelse om antall varamedlemmer som skal velges, bør beholdes.

Gjeldende bestemmelse om krav til ansvarlig kapital er foreslått videreført i § 2-8. Departementet mener, i motsetning til arbeidsgruppen, at gjeldende bestemmelse om at det kan gis nærmere regler om bl.a. ytterligere krav om ansvarlig kapital, bør beholdes. Departementet viser til at gjeldende bestemmelse er en forskriftshjemmel, og ikke en adgang til å stille ytterligere krav om ansvarlig kapital ved enkeltvedtak slik arbeidsgruppen viser til. Arbeidsgruppen har foreslått at det inntas en hjemmel for Finanstilsynet til å kunne gjøre unntak fra kravene til ansvarlig kapital. Departementet er ikke kjent med i hvilken grad det i praksis er behov for at tilsynsmyndigheten skal kunne samtykke til lavere ansvarlig kapital for en begrenset periode. UCITS-direktivet åpner imidlertid i art. 10 for at det kan gjøres unntak fra kravet til kapital. Departementet vil derfor foreslå en unntakshjemmel som nevnt.

Departementet foreslår at gjeldende bestemmelse § 4-1 med generelle krav til organisering av virksomheten, herunder hvilke rutiner og instruksjoner selskapet skal ha, videreføres med enkelte endringer. Det vises til lovforslaget § 2-11.

I følge direktivet skal kravene til organisering bl.a. ta i betraktning hvilken type UCITS som for-



valtes. Departementet mener at det er behov for å ta i betraktning verdipapirfondenes kompleksitet og karakter når forvaltningsselskap organiserer virksomheten, og det er derfor tatt inn en presisering i § 2-11.

Etter gjeldende § 4-1 skal det bl.a. foreligge stillingsinstruks som særskilt regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten. Departementet mener dette kan reguleres i forskrift, og at det er naturlig å se kravet om stillingsinstrukser i sammenheng med øvrig utfyllende regelverk fastsatt i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU.

I gjeldende § 4-1 første ledd nr. 2 fremgår at interne kontrollmetoder bl.a. skal omfatte «regler for ivaretagelse av de regler som følger av lov, forskrift og vedtekter for fondene». Arbeidsgruppen har ikke foreslått å videreføre denne presiseringen. Departementet viser til at det følger av direktivet art. 12 (1) bokstav (a) at forvaltningsselskaps internkontroll bl.a. skal sikre at verdipapirfonds midler forvaltes i samsvar med vedtekter og gjeldende regelverk. Departementet viser til at forskrift av 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll bl.a. innebærer at et forvaltningsselskap skal ha systemer for internkontroll. Departementet mener imidlertid at det bør følge av verdipapirfondloven at forvaltningsselskap skal ha interne kontrollmetoder som sikrer at verdipapirfonds midler forvaltes i samsvar med vedtekter og gjeldende regler.

Departementet foreslår at gjeldende krav til at selskapet skal ha interne instruksjoner for ansattes adgang til å være medlem av styre mv., samt instruksjoner for taushetsplikt og utveksling av informasjon i selskapet, kan videreføres i forskrift. Departementet mener det er naturlig at detaljerte krav til organisering av virksomheten, hovedsakelig reguleres i forskrift. Den nærmere utforming av krav om slike instruksjoner bør dessuten ses i sammenheng med ulike bestemmelser i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU.

I forslag til ny § 2-15 om god forretningsskikk videreføres gjeldende bestemmelse om at forvaltningsselskap plikter å bestrebe seg på å unngå interessekonflikter under utøvelse av virksomheten. Departementet mener det er naturlig å følge samme systematikk som i direktivet der kravet om å unngå interessekonflikter følger av bestemmelsen om god forretningsskikk, men også av krav til organisering. Departementet foreslår en presisering om at forvaltningsselskap skal organisere virksomheten slik at risikoen for interessekonflikter begrenses til et minimum.

Departementet mener at bestemmelsen i gjeldende § 4-2 tredje ledd om at forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvaltning ikke kan plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet med mindre kunden skriftlig samtykker til dette, bør videreføres, men at den, i samsvar med direktivet, bør flyttes fra bestemmelsen om god forretningsskikk til bestemmelsen om organisering i § 2-11.

#### 5.3.5.2 Risikostyring

Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om en egen bestemmelse om risikostyring, se forslag til § 2-12. Departementet mener imidlertid at direktivets generelle krav til at forvaltningsselskap skal anvende et risikostyringssystem som gjør det i stand til å overvåke og måle risikoen ved de ulike posisjoner og hvilken innvirkning dette har på fondets samlede risikoprofil, bør fremgå direkte av loven. Gjennom Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU er det fastsatt detaljerte krav til risikostyring. Departementet mener at det utfyllende regelverket bør fastsettes på grunnlag av et generelt krav til risikostyring som fremkommer av loven.

Det foreslås en hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om risikostyring. De særskilte bestemmelser om risikostyring knyttet til derivater, vil kunne videreføres i forskrift.

### 5.4 God forretningsskikk

#### 5.4.1 Gjeldende rett

Generelle regler om god forretningsskikk følger av verdipapirfondloven § 4-2. Utgangspunktet er at forvaltningsselskapet skal utøve sin virksomhet i samsvar med vilkårene for tillatelsen og øvrige bestemmelser som gjelder for virksomheten, herunder selskapets og verdipapirfondenes vedtekter og god forretningsskikk. Forvaltningsselskapet skal påse at fondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte ved at det:

1. opptrer ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet
2. utviser den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden
3. har og effektivt benytter de ressurser og de framgangsmåter som er nødvendig for å kunne utøve virksomheten på en god måte
4. bestreber seg på å unngå interessekonflikter ved bla å sørge for at andelseiers og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets,

samt at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere.

Selskap med tillatelse til å drive aktiv forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter, kan ikke plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt skriftlig samtykke til dette.

Kravene til god forretningsskikk i § 4-2 gjelder tilsvarende for selskapets ansatte og tillitsvalgte og for personer og selskap som har slik bestemmende innflytelse over forvaltningsselskapet som nevnt i aksjeloven og allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd.

Det følger av verdipapirfondloven § 4-3 at forvaltningsselskapet «ved rettshandel for verdipapirfond» skal angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder. Denne bestemmelsen ses også som en bestemmelse om god forretningsskikk.

#### 5.4.2 EØS-rett

UCITS-direktivet art. 14 (1) viderefører bestemmelsen om krav til god forretningsskikk i tidligere direktiv. Bestemmelsen oppstiller hvilke prinsipper som gjelder som et minimum for forvaltningsselskapets virksomhetsutøvelse. Etter art. 14 (2) skal Kommisjonen fastsette gjennomføringsregler til de enkelte krav til god forretningsskikk angitt i art. 14 (1). Slike utfyllende bestemmelser er fastsatt i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU. Det følger av art. 17 (4) at filialer av et forvaltningsselskap må følge reglene om god forretningsskikk i vertslandet. Etter art. 18 (3) gjelder derimot reglene om god forretningsskikk i forvaltningsselskapets hjemland der forvaltningsselskapet driver grensekryssende virksomhet (ikke filial).

Det følger av UCITS-direktivet art. 15 første ledd at forvaltningsselskap skal treffe tiltak i samsvar med art. 92 og ha tilfredsstillende prosedyrer for å sikre behørig behandling av investorklager, og at det ikke er noen begrensninger på investorers utøvelse av rettigheter i det tilfellet at forvaltningsselskapet er godkjent i annen EØS-stat enn der verdipapirfondet er etablert. Investorer skal kunne inngi klager på det språk som er offisielt i deres medlemsland. Etter art. 15 annet ledd skal forvaltningsselskap etablere prosedyrer og ordninger for at informasjon vil være tilgjengelig på anmodning fra offentligheten eller myndigheter i fondets hjemland.

Etter direktivet art. 100 skal medlemslandene påse at det er etablert utenrettslige prosedyrer for

avgjørelser av forbrukerklager og erstatningskrav knyttet til UCITS. Allerede etablerte klageordninger kan benyttes der dette anses hensiktsmessig.

EU-Kommisjonen har gitt utfyllende bestemmelser om god forretningsskikk i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU.

#### 5.4.3 Arbeidsgruppens forslag

##### 5.4.3.1 Generelle krav til god forretningsskikk

Arbeidsgruppen viser til at gjeldende verdipapirfondlov § 4-2 om krav til god forretningsskikk gjennomfører direktivet art. 14 (1), og arbeidsgruppen ser derfor ikke behov for å foreslå endringer i gjeldende bestemmelse.

Arbeidsgruppen foreslår en bestemmelse om at departementet kan fastsette nærmere regler om god forretningsskikk i forskrift.

##### 5.4.3.2 Behandling av kundeklager

Arbeidsgruppen viser til at det i direktivet art. 15 er tatt inn en ny bestemmelse om krav til etablering av rutiner for håndtering av kundeklager. Det legges til grunn at dette er en presisering av de generelle kravene til god forretningsskikk, og arbeidsgruppen foreslår en bestemmelse om at forvaltningsselskap skal ha interne rutiner for håndtering av kundeklager.

I sammenheng med bestemmelsen i direktivet art. 100 om at medlemslandene skal sikre at det er effektive klageordninger ved kundeklager knyttet til UCITS, viser arbeidsgruppen til at klagesaker som springer ut av kontraktsforhold mellom forbruker og forvaltningsselskap for verdipapirfond, kan behandles av Bankklagenemnda (Finansklagenemnda fra 1. juli 2010). Forvaltningsselskapet kan velge å knytte seg direkte til Bankklagenemnda eller indirekte gjennom medlemskap i Verdipapirfondenes forening. Tilknytningen er i dag basert på frivillighet. Nemndas avgjørelser er rådgivende og har ingen rettskraftvirkning for partene.

Videre viser arbeidsgruppen til at betalingstjenestedirektivet art. 83 har tilsvarende bestemmelse som UCITS-direktivet når det gjelder klageordninger. Ved lovendring 4. juni 2010 nr. 20 om endringer i finansieringsvirksomhetsloven og enkelte andre lover, er det i ny § 4b-1 fjerde ledd tatt inn en hjemmel for departementet til i forskrift å bestemme at ytere av betalingstjenester skal være tilknyttet en klagenemnd som nevnt i finansavtaleloven § 4.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør det på tilsvarende måte som i finansieringsvirksomhetsloven foreslås en hjemmel slik at departementet ved forskrift kan bestemme at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal være tilknyttet en klagenemnd.

#### 5.4.3.3 Angivelse av navn på fondet

Arbeidsgruppen viser til at bestemmelsen i verdipapirfondloven § 4-3 om at forvaltningsselskapet skal «ved rettshandel for verdipapirfond angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder» har stått uendret siden loven ble vedtatt i 1981. Arbeidsgruppen antar at formålet med bestemmelsen er å hindre forfordeling mellom fondene i etterkant av en gjennomført transaksjon.

Arbeidsgruppen peker på at bestemmelsen har vist seg å medføre enkelte utilsiktede virkninger og anfører følgende:

«Et eksempel er der forvaltningsselskap har to fond med identiske investeringsmandat. Dersom forvaltningsselskapet skal redusere eksponeringen i ett enkelt finansielt instrument er det stilt spørsmål ved om megleren som utfører salget (etter en bokstavtro tolkning av bestemmelsen) må legge inn to separate salgsordrer i børsens ordreboksystem. Dette vil i tilfelle innebære at de to postene vil kunne bli omsatt til forskjellig pris. Ulik pris gir ulik kursutvikling i de to fondene til tross for identiske investeringsmandater. Det kan også skje at én eller begge salgsoppdragene gjennomføres ved salg av flere mindre poster over en periode, noe som medfører at eksponeringen mot det konkrete papiret i de to fondene blir forskjellige.»

Arbeidsgruppen viser til at begge eksempler gir en forskjellsbehandling av andelseierne i de to fondene som arbeidsgruppen antar ikke har vært tilsiktet. Det fremgår at arbeidsgruppen mener at en slik forskjellsbehandling ikke kan være i samsvar med de generelle kravene til god forretningsskikk.

Arbeidsgruppen gjør rede for at etter etablert bransjepraksis gir forvaltningsselskap, i stedet for fremgangsmåten som nevnt over, megler ordre om å selge de to postene samlet. Dersom ikke hele posten omsettes, foretas en proratarisk avkorting slik at eksponeringen i det finansielle instrumentet reduseres like mye i de to fondene. Etter at handelen er gjennomført utstedes det to

sluttsedler; én for hvert fond. Denne endelige fordelingen mellom de to fondene gjøres av megleren etter instruksjon fra forvaltningsselskapet.

Tilsvarende praksis benyttes i tilfeller der fondenes mandat ikke er identiske, men overlappende. Forvaltningsselskapet vurderer da hvor mye de ulike fondenes eksponering i et enkelt instrument skal endres før handelen gjennomføres.

Det fremkommer av arbeidsgruppens rapport at arbeidsgruppen mener det generelle kravet til god forretningsskikk i gjeldende § 4-2 ivaretar de samme hensyn som antas å ligge bak gjeldende § 4-3. Arbeidsgruppen trekker særlig fram at forvaltningsselskapet etter kravet til god forretningsskikk skal påse at fondenes og andelseiernes interesser ivaretas på beste måte ved at det «bestreber seg på å unngå interessekonflikter ved bl.a. å sørge for at andelseiers og fondenes interesse går foran forvaltningsselskapets, samt at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgode ses på bekostning av andre fond eller andelseiere». Det vil etter arbeidsgruppens mening være i strid med denne bestemmelsen å foreta en forfordeling mellom verdipapirfond i etterkant av en gjennomført verdipapirtransaksjon. Gjeldende § 4-3 framstår dermed som unødvendig i relasjon til forfordelingsproblematikk.

Arbeidsgruppen anser på denne bakgrunn at det ikke er nødvendig med et særskilt krav om at forvaltningsselskapet ved rettshandel for verdipapirfond skal angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder.

#### 5.4.4 Høringsinstansenes merknader

*Forbrukerrådet* uttaler i sin høringsuttalelse at positive sider ved arbeidsgruppens lovforslag bl.a. er den foreslåtte plikten knyttet til interne klageordninger i selskapene og plikten til å være tilknyttet en uavhengig klagenemnd i Finansklagenemnds-systemet.

Høringsinstansene har for øvrig ingen særskilte bemerkninger til arbeidsgruppens forslag om god forretningsskikk.

#### 5.4.5 Departementets vurdering

##### 5.4.5.1 Generelle krav til god forretningsskikk

I likhet med arbeidsgruppen mener departementet at gjeldende bestemmelse om god forretningsskikk i hovedsak samsvarer med direktivet art. 14 (1) og derfor kan videreføres. Det vises til lovforslaget § 2-15.

Etter gjeldende § 4-2 første ledd skal forvaltningsselskap, i tillegg til å utøve virksomheten i samsvar med god forretningsskikk, utøve sin virksomhet i samsvar med de vilkår som er satt for tillatelsen, øvrige bestemmelser som gjelder utøvelsen av dets virksomhet, herunder forvaltningsselskapets og fondenes vedtekter. Plikten til å utøve virksomheten i samsvar med god forretningsskikk foreslås videreført, mens gjeldende første ledd for øvrig anses som overflødig å videreføre i lovforslaget § 2-15.

Bestemmelsen er foreslått utformet slik at departementet kan fastsette nærmere regler om god forretningsskikk i forskrift.

Gjeldende § 4-2 tredje ledd fastsetter at forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvaltning ikke kan plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt skriftlig samtykke til dette. Direktivet inneholder en tilsvarende bestemmelse i art. 12 (2) bokstav (a). Direktivet art. 12 er en bestemmelse om krav til organisering av forvaltningsselskap. Forvaltningsselskap som eventuelt utøver virksomhet i annen EØS-stat, enten det er gjennom filialetablering eller grensekryssende virksomhet, er underlagt regler om organisering i sitt hjemland. Det er dessuten selskapets hjemlandsmyndigheter som har tilsyn med bestemmelser om organisering. Når det gjelder kravene til god forretningsskikk skal forvaltningsselskapet følge reglene i vertslandet ved filialetablering, men kravene til god forretningsskikk i hjemlandet ved grensekryssende tjenesteyting. På denne bakgrunn foreslås gjeldende § 4-2 tredje ledd videreført i § 2-11 om organisering av forvaltningsselskap og ikke i § 2-15 om god forretningsskikk.

#### 5.4.5.2 Behandling av kundefklager

Etter departementets oppfatning skal forvaltningsselskap etter direktivet art. 15 både gjøre tiltak i samsvar med art. 92 og i tillegg etablere prosedyrer for å sikre at klager fra investorer blir behørig behandlet. Direktivet presiserer at det ikke skal være noen begrensninger med hensyn til investorers utøvelse av rettigheter i tilfelle av at forvaltningsselskapet er godkjent i annen EØS-stat enn fondets hjemland. Investorer skal ha rett til å inngi klager på et offisielt språk i deres medlemsland.

Henvisningen i art. 15 til art. 92 innebærer at forvaltningsselskapet må iverksette nødvendige tiltak for å kunne foreta utbetalinger til andelseiere, innløse andeler og sørge for at den informasjon som skal gis andelseiere er tilgjengelig.

Departementet antar at de plikter forvaltningsselskap vil ha etter art. 15 i første rekke er rettet mot forvaltningsselskap som forvalter fond i en annen EØS-stat enn forvaltningsselskapets hjemland. Det vises til at bestemmelsen, når det gjelder investorklager, henviser til det tilfellet at forvaltningsselskapet er godkjent i et annet land enn et fonds hjemland. Art. 15 er imidlertid plassert i direktivet seksjon 3, som gjelder generelle bestemmelser om utøvelse av virksomhet. Departementet legger dermed til grunn at meningen er at art. 15 skal gjelde også når forvaltningsselskap og verdipapirfond er godkjent i samme land. Departementet mener det ligger i lovens system at forvaltningsselskap er forpliktet til å sørge for utbetalinger til andelseiere og at investorer kan fremme innløsningskrav, se lovforslaget § 4-12. Videre skal informasjon til andelseiere være tilgjengelig etter lovforslaget kapittel 8. Departementet ser derfor ikke behov for noen ytterligere presisering. Departementet legger til grunn at det bør presiseres at forvaltningsselskap plikter å ha rutiner for å behandle investorklager. Det vises til lovforslaget § 2-13. I tillegg viser departementet til at dersom et norsk forvaltningsselskap skal forvalte et verdipapirfond i annen EØS-stat, skal det i meldingen som oversendes fondets hjemlandsmyndigheter, bl.a. opplyses om de tiltak som vil iverksettes for å kunne foreta utbetaling til andelseiere, innløse andeler, holde informasjon tilgjengelig og behandle kundefklager, se lovforslaget § 3-1.

Generelt regulerer direktivet krav til språk i sammenheng med enten forvaltningsselskaps grenseoverskridende virksomhet eller i sammenheng med markedsføring i et vertsland. Etter direktivet art. 15 skal investorer kunne inngi klage på det språk som er offisielt i deres hjemland. Departementet antar at art. 15 ikke legger opp til at investorer skal kunne inngi klager på et offisielt språk i enhver EØS-stat. Direktivet presiserer at det ikke skal være noen restriksjoner på investors rett til å utøve sine rettigheter når forvaltningsselskapet er godkjent i et annet land enn fondet. Dette tilsier at direktivet tar sikte på å legge til rette for at i et slikt tilfelle skal investorer kunne inngi klager på det språk som er offisielt i fondets hjemland. Departementet antar at det vil utvikle seg en praksis mellom EØS-stater mht. på hvilket språk investorklager kan utformes. Det foreslås en forskriftshjemmel for eventuelt å kunne fastsette nærmere regler.

Videre støttes forslaget fra arbeidsgruppen om at departementet kan fastsette at forvaltningsselskap skal være tilknyttet en klageordning.

Etter direktivet art. 15 annet ledd skal forvaltningsselskap etablere prosedyrer og ordninger for at informasjon vil være tilgjengelig på anmodning fra offentligheten eller myndigheter i fondets hjemland. Departementet legger til grunn at med «informasjon» menes informasjon om de forhold som er omhandlet i art. 15. Departementet viser til at det følger av Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU at informasjon om klageordninger skal være tilgjengelig for investorer, og departementet legger derfor til grunn at informasjonskravet mht. klageordninger blir regulert i forskrift. Annen informasjon herunder prospekt og nøkkelinformasjon skal være tilgjengelig for investorer iht. lovforslaget kapittel 8. Et utenlandsk forvaltningsselskap som forvalter norsk fond, må forholde seg til disse reglene. Videre er et utenlandsk forvaltningsselskap pålagt opplysningsplikt til norske myndigheter etter lovforslaget § 12-1.

Det fremgår at arbeidsgruppen legger til grunn at et krav til etablering av rutiner for behandling av investorklager er en presisering av de generelle kravene til god forretningsskikk. Arbeidsgruppen har foreslått at krav om å ha interne rutiner for behandling av kundeklager, og at en adgang for departementet til å fastsette at forvaltningsselskap skal være tilknyttet en klageordning, inntas i den foreslåtte bestemmelsen om god forretningsskikk. Departementet viser til at det følger av direktivet art. 17 (4) at et forvaltningsselskap som utøver virksomhet i filial i en annen EØS-stat, skal overholde bestemmelser i vertslandet som relaterer seg til art. 14 (bestemmelsen om god forretningsskikk). Av hensyn til lovens systematikk mht. hvilke bestemmelser som vil gjelde ved filialetablering som nevnt, mener departementet det er av betydning at art. 14 gjennomføres i én enkelt bestemmelse i loven uten at andre direktivbestemmelser gjennomføres i samme bestemmelse. Departementet mener det kan være naturlig å anse krav om rutiner for klagebehandling som et krav knyttet til organisering av virksomhet.

#### 5.4.5.3 Angivelse av navn på fondet

Departementet viser til arbeidsgruppens forslag om ikke å videreføre gjeldende lovs § 4-3 om at forvaltningsselskapet skal «ved rettshandel for verdipapirfond angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder». Arbeidsgruppen antar at formålet med bestemmelsen er å hindre forfordeling mellom fondene i etterkant av en gjennomført transaksjon. I likhet med arbeidsgruppen mener departementet at den generelle

bestemmelsen om god forretningsskikk som foreslås videreført i § 2-15, ivaretar hensynet til at enkelte fond ikke skal tilgodeses på bekostning av andre fond. Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU fastsetter utfyllende regler om god forretningsskikk, bl.a. inneholder direktivet i art. 28 en nærmere regulering av vilkårene for aggregering og fordeling av ordre. Det fremgår av det utfyllende regelverket at et forvaltningsselskap ikke kan tillates å aggregere en UCITS-ordre med en ordre knyttet til et annet UCITS-fond med mindre det er usannsynlig at det kan være til disfavør for noe fond. Forvaltningsselskapet må ha retningslinjer for fordeling av aggregerte ordre.

Departementet legger til grunn at bestemmelsen om at forvaltningsselskap ved rettshandel for verdipapirfond skal angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder, i tillegg kan ha en side til at forvaltningsselskap skal tydeliggjøre når det opptrer på et verdipapirfonds vegne. Departementet viser til at Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU inneholder detaljerte bestemmelser om registrering av porteføljetransaksjoner på vegne av UCITS i art. 14. Det følger av nevnte art. at forvaltningsselskap bl.a. må registrere navnet på det UCITS-fondet en transaksjon gjelder. Det utfyllende regelverket som følger av nevnte Kommisjonsdirektiv, vil bli gjennomført i forskrift.

På bakgrunn av at det gjennom UCITS-direktivet og utfyllende Kommisjonsdirektiv er fastsatt detaljerte krav til håndtering og registrering av ordre, slutter departementet seg til arbeidsgruppens forslag om å ikke videreføre gjeldende § 4-3.

## 5.5 Filialetablering og grensekryssende virksomhet (i tråd med UCITS-direktivet)

### 5.5.1 Gjeldende rett

Utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet i Norge følger av vpfl § 2-12. Forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat kan, basert på en melding som oversendes fra myndighetene i selskapets hjemland til norske tilsynsmyndigheter, drive verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning (samt eventuelle tilleggstjenester) i Norge gjennom filial eller direkte fra sitt hjemland. Virksomhet som et forvaltningsselskap driver direkte fra sitt hjemland, omtales i forslaget som «grensekryssende virksomhet». Uttrykket «grenseoverskridende virksomhet» benyttes som en fellesbetegnelse for virksomhet i filial og virksomhet direkte fra et forvaltningsselskaps hjemland. Foretaket må ha rett til å drive slik virksom-

het i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der. Lovens regler om verdipapirfond og verdipapirfondsforvaltning gjelder fullt ut for grensekryssende virksomhet og virksomhet gjennom filial med unntak for krav til organisering av forvaltningsselskapet som følger hjemlandets regelverk.

Tilsvarende bestemmelser om norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annen EØS-stat følger av verdipapirfondloven § 2-8a som speiler de EØS-forpliktelser som er gjennomført i § 2-12. I tillegg er det i § 2-8a presisert at meldepikten også omfatter tilfeller hvor "forvaltningsselskapet ønsker å delegere til tredjeperson markedsføringen i annen EØS-stat av fond selskapet forvalter".

## 5.5.2 EØS-rett

### 5.5.2.1 Generelt

UCITS-direktivets regler for rett til å yte tjenester i andre EØS-stater fremgår i art. 16-20. Prinsippet om at et forvaltningsselskap, etablert i en EØS-stat i henhold til direktivet, skal ha rett til å yte tjenester det har tillatelse til fra sitt hjemland i et annet land, enten gjennom etablering av filial eller ved grensekryssende virksomhet, videreføres i det nye direktivet art.16. Forvaltningsselskap skal, som tidligere, kunne utøve virksomhet i en annen EØS-stat basert på en melding som oversendes fra hjemlandsmyndigheten til vertslandsmyndigheten. Et land kan ikke stille vilkår om noen ytterligere godkjenning for at et utenlandsk forvaltningsselskap skal kunne etablere en filial eller utøve grensekryssende virksomhet, jf. art. 16 (2). Bestemmelsene om slike meldinger innebærer i hovedsak en videreføring av tidligere regler, men med enkelte endringer og presiseringer.

Artikkel 17 om filialetablering og art. 18 om grensekryssende virksomhet gjelder både verdipapirfondsforvaltning, aktiv forvaltning og tilleggstjenester. Når et forvaltningsselskap, uten filialetablering, kun skal markedsføre andeler i UCITS-fond som det selv forvalter, skal forvaltningsselskapet ikke behøve å melde grensekryssende virksomhet etter direktivets art. 18, men skal kun notifisere de aktuelle verdipapirfond i samsvar med art. 91 flg., se art. 16 (1) annet ledd. Det fremgår av art. 16 (3) at UCITS-fond kan forvaltes av et forvaltningsselskap godkjent i en annen EØS-stat enn der fondet er etablert, forutsatt at forvaltningsselskapet melder filialetablering eller grensekryssende virksomhet etter art.

17 eller 18 og overholder bestemmelsene i art. 19 og 20.

I art. 19 er det fastsatt nye bestemmelser om hvilket lands rett som gjelder ved grenseoverskridende verdipapirfondsforvaltning. Det vises til omtale under punkt 5.5.2.4.

Artikkel 20 angir hvilke særskilte regler som gjelder når et forvaltningsselskap ønsker å kunne forvalte verdipapirfond etablert i et annet land. Det vises til omtale av art. 20 under kapittel 6 om etablering av verdipapirfond.

Artikkel 21 omhandler myndighetenes tilsyn med virksomhet som utøves gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet og vil bli nærmere omtalt i kapittel 10.

### 5.5.2.2 Filialetablering

Forvaltningsselskap som vil etablere filial i annen EØS-stat skal, som tidligere, etter art. 17 (2) (a) til (d) sende en melding til sin hjemlandsmyndighet. Det er fastsatt enkelte nye krav til hva meldingen skal inneholde. Meldingen skal som tidligere omfatte en virksomhetsplan, og denne skal etter nytt direktiv omfatte en beskrivelse av forvaltningsselskapets risikostyringssystem. Videre skal virksomhetsplanen inneholde en beskrivelse av de prosedyrer og tiltak som er gjort i samsvar med art. 15. Som det fremgår under 5.4.2, skal forvaltningsselskap etter art. 15 ha fastsatt tiltak for å forestå utbetaling til investorer, sikre investorers rett til innløsning og tilgang til informasjon. I tillegg skal forvaltningsselskap ha systemer for behandling av kundeklager.

Etter art. 17 (3) første ledd skal hjemlandsmyndigheten oversende meldingen til vertslandet for virksomhetsutøvelsen innen to måneder etter mottak av all nødvendig informasjon, i stedet for etter tre måneder som etter tidligere direktiv. For øvrig videreføres hjemlandsmyndighetens plikt til å vurdere selskapets organisering og økonomiske stilling før oversendelsen, og opplyse om eventuelle erstatningsordninger. Hjemlandsmyndigheten skal informere forvaltningsselskapet om oversendelsen. Dersom hjemlandsmyndigheten avslår å oversende meldingen, skal dette begrunnes innen to måneder etter at all informasjon er mottatt. Beslutningen om ikke å oversende meldingen, skal kunne påklages, jf. art. 17 (3) annet ledd.

Når et forvaltningsselskap melder at filialen skal utøve verdipapirfondsforvaltning i annen EØS-stat, skal hjemlandsmyndigheten etter art. 17 (3) tredje ledd legge ved meldingen en bekrefteelse på at forvaltningsselskapet er godkjent iht.

direktivet. Bekreftelsen skal beskrive omfanget av tillatelsen og eventuelle begrensninger i hvilke typer UCITS-fond selskapet er gitt tillatelse til å forvalte.

Bestemmelsen i art. 17 (7) om at forvaltningsselskapet kan starte virksomhet i filialen når det mottar en melding fra vertslandsmyndigheten eller to måneder etter at vertslandsmyndigheten har mottatt meldingen om filialetablering, viderefører tidligere direktivbestemmelser. Virksomhet i filialen kan kun starte dersom vertsmyndigheten har mottatt meldingen om filialetablering. Ved manglende oversendelse av melding fra hjemlands- til vertslandsmyndighet, fører ikke dette til at filialen kan starte virksomhet etter to måneder selv om filialen ikke har fått noen tilbakemelding fra vertsmyndigheten.

Hjemlandsmyndigheten skal informere vertslandsmyndigheten om endringer i tillatelsen til forvaltningsselskapet, jf. art. 17 (9) annet ledd. Likeledes videreføres forvaltningsselskapets plikt til å gi skriftlig informasjon til både hjemlands- og vertslandsmyndighet én måned før det gjøres endringer i det som tidligere er opplyst i meldingen om filialetablering, jf. art. 17 (8).

#### 5.5.2.3 Grensekryssende virksomhet

Forvaltningsselskap som vil drive grensekryssende virksomhet, skal, som tidligere, sende en melding til sin hjemlandsmyndighet, jf. art. 18 (1) (a) og (b). Krav til innhold i meldingen videreføres med tilsvarende endringer som for filialmeldinger, dvs. at virksomhetsplanen skal inneholde en beskrivelse av risikostyringssystemet og de tiltak og prosedyrer som er fastsatt i medhold av art. 15, bl.a. behandling av klager. Ved meldinger om grensekryssende verdipapirfondsforvaltning skal myndighetene oversende en bekreftelse tilsvarende som ved filialetablering. Hjemlandsmyndighetens plikt til å opplyse om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne investorer videreføres, jf. art. 18 (2) annet ledd. Direktivet forutsetter ikke at det opplyses om eventuelle endringer i erstatningsordningen slik som ved filialetableringer, jf. art. 17 (9).

Bestemmelsen om at hjemlandsmyndigheten skal oversende en melding innen én måned etter mottak av informasjonen videreføres, jf. art. 18 (2) første ledd. Hjemlandsmyndigheten er ikke pålagt å gjøre en vurdering av selskapets organisering og økonomiske stilling før oversendelse av meldingen, slik som ved filialetablering.

Etter art. 18 (2) siste ledd kan et forvaltningsselskap starte grensekryssende virksomhet når

hjemlandsmyndigheten har oversendt meldingen, uavhengig av kravene i art. 20 (vedrørende søknad om å forvalte fond etablert i annen EØS-stat) og art. 93 (melding om markedsføring av UCITS). Hvis forvaltningsselskapet søker om å forvalte et verdipapirfond i et annet land, må det ha tillatelse til å forvalte det aktuelle fondet etter art. 20. Hvis et UCITS-fond skal markedsføres i annen EØS-stat må fondet notifiseres etter reglene i art. 93.

Tilsvarende som ved filialmeldinger, skal hjemlandsmyndigheten informere vertslandsmyndigheten om endringer i tillatelsen til et forvaltningsselskap, jf. art. 18 (4). Forvaltningsselskapets plikt til å gi skriftlig informasjon til både hjemlands- og vertslandsmyndighet før det gjøres endringer i det som tidligere er opplyst i meldingen om grensekryssende virksomhet, videreføres.

#### 5.5.2.4 Lovvalg og tilsynsansvar ved grensekryssende virksomhet og filialetablering

Det følger av art. 17 (4) at en filial må følge vertslandets regler fastsatt i medhold av art. 14, dvs. regler om god forretningsskikk («rules of conduct»). Direktivets bestemmelse er utformet generelt og dekker etter sin ordlyd utøvelse av aktiviteter gjennom filial. Etter ordlyden dekkes også aktiv forvaltning og evt. tilleggstjenester. Artikkel 6 (4) nevner hvilke bestemmelser i direktiv 2004/39/EF (MiFID) som kommer til anvendelse når forvaltningsselskap yter aktiv forvaltning og tilleggstjenester. I nevnte bestemmelse vises bl.a. til MiFID art. 19 som er en bestemmelse om god forretningsskikk etter MiFID. Det er imidlertid ingen henvisning til bestemmelser i MiFID i UCITS-direktivet art. 17 (4). Vertslandets myndigheter er ansvarlig for å ha tilsyn med at filialen følger regler om god forretningsskikk. Det følger av art. 18 (3) at ved grensekryssende virksomhet er det reglene om god forretningsskikk i forvaltningsselskapets hjemland som gjelder.

Dette suppleres av art. 19 som er en ny bestemmelse som fastslår hvilket lands rett som gjelder når verdipapirfondsforvaltning («collective portfolio management») ytes grensekryssende eller gjennom filial. Bestemmelsene må særlig ses i sammenheng med forvaltningsselskapenes utvidede adgang til å forvalte UCITS etablert i annen EØS-stat. Når forvaltningsselskap og verdipapirfond er etablert i forskjellige land, er det behov for et klart skille mellom hvilket lands regler som gjelder. I tillegg til å regulere hvilket

lands rett som skal gjelde, bestemmer art. 19 hvilket lands myndighet som er ansvarlig for å ha tilsyn på de ulike områder når det ytes grenseoverskridende virksomhet. Under kapittel 10 blir det nærmere omtalt hvordan tilsynet skal utøves.

Etter art. 19 (1) skal forvaltningsselskapet følge sitt hjemlands regler om organisering. Kravene til organisering kan ikke være strengere enn de regler som gjelder for forvaltningsselskap som kun yter tjenester i sitt hjemland. Regler knyttet til organisering omfatter: utkontraktering, risikostyring, forsiktighetsregler («prudential rules») og tilsyn, prosedyrer som nevnt i art. 12 og rapporteringskrav. Prinsippet om at krav til organisering følger av selskapets hjemlandsregler, innebærer ingen endring i forhold til tidligere direktiv, men prinsippet er nå presisert samt at det er gitt direkte anvisning på hva som er å anse som regler om organisering. Hjemlandsmyndigheten skal etter art. 19 (2) være ansvarlig for tilsynet med organiseringen av forvaltningsselskapet, herunder at organiseringen er slik at selskapet kan overholde bestemmelser som gjelder alle UCITS-fond som selskapet forvalter, jf. art. 19 (7).

Et forvaltningsselskap som utøver kollektiv forvaltning gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet, skal etter art. 19 (3) overholde bestemmelser i verdipapirfondets hjemland når det gjelder opprettelse og drift av UCITS-fond, dvs. regler i fondets hjemland om følgende:

- a. etablering og godkjenning av UCITS-fond,
- b. utstedelse og innløsning av andeler,
- c. investeringspolitikk og investeringsgrenser,
- d. restriksjoner på innlån, utlån og udekket salg,
- e. verdsettelse av eiendeler og regnskapsføring for verdipapirfondene,
- f. beregning av tegnings- og innløsningskurs, og feil i beregningen av andelsverdi og tilknyttet investorkompensasjon,
- g. utdeling eller reinvestering av utbytte,
- h. informasjons- og rapporteringskrav for UCITS-fond, inkludert prospekter, nøkkelinformasjon og periodiske rapporter,
- i. organiseringen av markedsføring,
- j. forholdet til andelseiere,
- k. fusjon og restrukturering av UCITS-fond
- l. konkurs og avvikling av UCITS-fond,
- m. andelseierregisteret,
- n. lisensierings- og tilsynsavgift vedrørende UCITS-fond, og
- o. utøvelsen av andelseieres stemmerettighet og andre rettigheter.

Det følger for øvrig av art. 19 (4) at et forvaltningsselskap skal overholde bestemmelsene i et verdi-

papirfonds vedtekter og prospekt. Dokumentene må utformes i samsvar med de bestemmelser som gjelder for organisering av selskapet og fondets hjemlands regelverk om verdipapirfond.

Det er myndigheten i verdipapirfondets hjemland som skal være ansvarlig for å ha tilsyn med overholdelsen av regler som gjelder verdipapirfondet, herunder overholdelse av bestemmelser i vedtekter og prospekt, se art. 19 (5).

Forvaltningsselskapet må påse at det er organisert på en måte som sikrer overholdelse av regler som gjelder opprettelse og drift av ethvert UCITS det forvalter og at bestemmelser i vedtekter og prospekt kan oppfylles. Som nevnt over, er det myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland som er ansvarlig for å ha tilsyn med at selskapet er slik organisert at det kan overholde regler om opprettelse og drift av alle UCITS det forvalter.

Etter art. 19 (8) skal landene påse at forvaltningsselskap ikke pålegges tilleggskrav i et fonds hjemland når det gjelder forhold som faller inn under direktivet, unntatt der det uttrykkelig fremgår av direktivet.

### 5.5.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 5.5.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen legger til grunn at norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annen EØS-stat og utenlandske forvaltningsselskapers utøvelse av virksomhet i Norge må videreføres, med de endringer som følger av direktivet. Direktivet har regler om filialetablering og grensekryssende virksomhet i to ulike bestemmelser. Arbeidsgruppen mener at det, slik som etter gjeldende rett, er hensiktsmessig å utforme loven slik at én og samme bestemmelse dekker både filialetablering og grensekryssende virksomhet for hhv. norske og utenlandske forvaltningsselskap.

Bestemmelsene om grensekryssende virksomhet og filialetablering vil gjelde både for verdipapirfondsforvaltning og eventuell individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Markedsføring, uten filialetablering, av de fond forvaltningsselskapet er gitt tillatelse til å forvalte, vil som tidligere kunne gjøres etter de forenklede notifiseringsreglene. Arbeidsgruppen forstår det som at dette vil gjelde uavhengig av om fondet er etablert i forvaltningsselskapets hjemland eller i en annen EØS-stat. Markedsføring av andre forvaltningsselskapers fond må imidlertid følge reglene om grensekryssende virksomhet. Den viktige endringen i praksis vil følge av at UCITS-



direktivet nå åpner for at forvaltningsselskap etablert i EØS-stat, kan gis tillatelse til etablering av fond i andre EØS-stater enn der forvaltningsselskapet er etablert.

#### 5.5.3.2 *Norske forvaltningsselskaps virksomhet i annen EØS-stat*

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet, en videreføring av bestemmelsen om at norske forvaltningsselskap, kan utøve virksomhet i annen EØS-stat etter melding til Finanstilsynet.

Etter gjeldende bestemmelser omfatter meldepplikten de tilfeller hvor forvaltningsselskapet ønsker å delegere til tredjeperson markedsføringen av fond selskapet forvalter. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette er ment å gjennomføre tidligere direktiv art. 6b (5). Bestemmelsen er ikke uttrykkelig videreført i nytt direktiv, og arbeidsgruppen foreslår at bestemmelsen tas ut som en unødvendig presisering. Det vises til at kravet til å melde fra om grensekryssende virksomhet eller virksomhet gjennom filial, vil gjelde uavhengig av om forvaltningsselskapet utkontrakterer deler av virksomheten til andre.

Arbeidsgruppen foreslår endringer i meldingens innhold i samsvar med direktivet, både ved filialetablering og grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i Norge. Dette vil si at virksomhetsplanen skal inneholde en beskrivelse av risikostyringssystemene i forvaltningsselskapet. I tillegg skal det gis en beskrivelse av systemer for behandling av kundeklager.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at det tas inn en presisering om at tilsynsmyndigheten skal opplyse om aktuelle erstatningsordninger som har til formål å beskytte investorer også ved oversendelse av melding om grensekryssende virksomhet. Arbeidsgruppen mener dette bare er aktuelt ved melding om individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning), der det er gitt felles europeiske regler om erstatningsordninger.

I samsvar med direktivet foreslås det også at Finanstilsynet skal oversende en bekreftelse på at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS og opplyse om eventuelle begrensninger i hvilken type UCITS selskapet kan forvalte.

Fristen for å oversende en filialmelding er i samsvar med direktivet endret fra tre til to måneder.

Etter UCITS-direktivet kan forvaltningsselskapet starte grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i hjemlandet så snart hjemlandsmyndigheten har oversendt meldingen til

vertslandet. Dersom meldingen om grensekryssende virksomhet oversendes i sammenheng med etablering av fond i et annet land, må selskapet i tillegg forholde seg til bestemmelsene i direktivet art. 20 (søknad om forvaltning av verdipapirfond etablert i annen EØS-stat). Dette innebærer at et norsk forvaltningsselskap fra det tidspunkt en melding om grensekryssende virksomhet er oversendt til en vertsmyndighet, kan søke om å forvalte et fond grensekryssende, men at den grensekryssende meldingen ikke er tilstrekkelig for å forvalte fondet.

#### 5.5.3.3 *Forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat – virksomhet i Norge*

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen en videreføring av bestemmelsen om at forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat kan drive virksomhet i Norge etter de samme regler som norske forvaltningsselskap kan drive virksomhet i andre EØS-stater. Overskriften til bestemmelsen foreslås for øvrig endret slik at det fremgår at adgangen ikke som i dag begrenses til "verdipapirfondsforvaltning".

Kravet i gjeldende regler om at forvaltningsselskap i annen EØS-stat må være underlagt betryggende tilsyn, foreslås ikke videreført. Kravet anses unødvendig når det er gitt felles europeiske regler om tilsyn med forvaltningsselskaps virksomhet.

Etter gjeldende regler skal tilsynsmyndigheten innen to måneder forberede tilsynet med filialen og opplyse om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Det foreslås at "tilsynet med forvaltningsselskapet" endres til "tilsynet med forvaltningsselskapets virksomhet". Arbeidsgruppen legger til grunn at dette vil dekke tilsyn med både overholdelse av god forretningsskikk samt tilsyn med bestemmelser om verdipapirfondsproduktet.

Arbeidsgruppen viser til at direktivet legger opp til at vertslandsmyndigheten ved mottak av melding om etablering av filial, skal sende en melding om oppstart av virksomhet til forvaltningsselskapet. I en slik melding kan Finanstilsynet opplyse om eventuelle nasjonale regler for god forretningsskikk. Arbeidsgruppen antar at krav til god forretningsskikk i stor grad vil bli harmonisert innen EØS og at behovet for særlige nasjonale regler vil være begrenset. Det foreslås derfor at gjeldende bestemmelse om at det skal opplyses om kravene til god forretningsskikk ikke videreføres. Hvis det er behov for å opplyse om særnorske

bestemmelser, antas Finanstilsynet å gjøre det, uavhengig av om dette er lovfestet.

Ettersom det etter direktivet er regler om god forretningsskikk i forvaltningsselskapets hjemland som skal gjelde ved grensekryssende virksomhet, foreslår arbeidsgruppen at loven endres i samsvar med dette.

Arbeidsgruppen viser til at direktivet ikke forutsetter at Norge som vertsland skal sende ut noen bekreftelse ved mottak av melding om grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i annen EØS-stat. Arbeidsgruppen foreslår derfor at gjeldende bestemmelse om at tilsynsmyndigheten skal opplyse om vilkårene som gjelder utøvelsen av slik virksomhet, oppheves. Det vises til at Finanstilsynet vil stå fritt til å sende slik informasjon i den grad det anses hensiktsmessig. Det foreslås presisert at virksomheten kan starte når hjemlandsmyndigheten har sendt melding til Finanstilsynet.

Gjeldende bestemmelse om at en melding om grenseoverskridende virksomhet ikke gjør innskrenkninger i adgangen til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i § 6-11 flg. (notifikasjoner av fond), foreslås ikke videreført av arbeidsgruppen.

#### 5.5.4 Høringsinstansenes merknader

*Landsorganisasjonen i Norge* påpeker at de ikke støtter forslag som tilrettelegger for at norske regler for god forretningsskikk kan brytes av grensekryssende virksomhet fra forretningskontor i EØS-stat. Det vises til at dette vil svekke norske myndigheters mulighet til å regulere en bransje der en sentral utfordring er å tette smutthulene i lovverket og ikke gjøre det enklere å omgå.

For øvrig har ingen høringsinstanser særskilte merknader til filialetablering og grensekryssende virksomhet.

#### 5.5.5 Departementets vurdering

Lovforslaget § 3-1 og § 3-2 gjennomfører norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annen EØS-stat. Tilsvarende bestemmelser om utenlandske forvaltningsselskaps adgang til å utøve virksomhet i Norge gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet følger av lovforslaget § 3-3. Bestemmelsene viderefører tilsvarende bestemmelser i gjeldende rett, men det foreslås enkelte endringer i samsvar med direktivet.

##### 5.5.5.1 Norske forvaltningsselskaps virksomhet i annen EØS-stat

Norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annen EØS-stat følger av lovforslaget § 3-1 og § 3-2. Bestemmelsene er en videreføring av gjeldende rett, men med enkelte endringer i samsvar med direktivet. Det er foreslått en egen bestemmelse om den meldingen som forvaltningsselskapet skal gi til Finanstilsynet. Virksomhetsplanen som skal vedlegges meldingen, må bl.a. beskrive selskapets risikostyringssystem og de tiltak som iverksettes for å forestå utbetaling til andelseiere, innløse andeler, gjøre informasjon til andelseiere tilgjengelig og behandle kundeklager. Det vises til at de nevnte opplysningene er ment å gjennomføre direktivet art. 17 (2) (b) og art. 18 (1) (b) og henvisningen til art. 15. I direktivet art. 17 (2) (b) og 18 (1) (b) henvises det begge steder til at det skal gis opplysninger om prosedyrer og tiltak gjort i samsvar med art. 15. Arbeidsgruppen har foreslått at det kun skal opplyses om rutiner for kundeklager. Departementet viser til at direktivets krav om at det skal gis en beskrivelse av risikostyringssystemet og tiltak for å forestå utbetaling til andelseiere mv., er nye bestemmelser. Det antas at bestemmelsene er inntatt i direktivet som en følge av at forvaltningsselskap skal ha mulighet til å forvalte et fond i annen EØS-stat. Departementet mener derfor at direktivet i art. 17 (2) (b) og 18 (1) (b) ikke bare henviser til rutiner for behandling av kundeklager slik arbeidsgruppen foreslår. Etter direktivets ordlyd skal forvaltningsselskapet gi slike opplysninger uavhengig av hvilken virksomhet som skal utøves i en annen EØS-stat. Lovteksten er utformet i tråd med direktivets ordlyd. Departementet legger allikevel til grunn at opplysningene er mest relevante å gi når et forvaltningsselskap forvalter et fond i et annet land.

Departementet foreslår at § 3-2 utformes slik at norsk forvaltningsselskap kan starte virksomhet når en melding om grensekryssende virksomhet er oversendt vertslandsmyndigheten, eventuelt to måneder etter en filialmelding er oversendt. Arbeidsgruppen foreslår at forvaltningsselskapet skal kunne yte de aktuelle tjenestene fra de samme tidspunkt. Departementet viser til at dette vil kunne være tilfelle der forvaltningsselskapet for eksempel ønsker å utøve aktiv forvaltning i annen EØS-stat, men viser samtidig til at dette ikke er tilfellet der for eksempel fondet er etablert i vertsstaten. Departementet mener derfor at uttrykket «starte virksomhet» i større grad tar høyde for at et forvaltningsselskap kan være

avhengig av en tillatelse til å forvalte et fond i vertslandet.

Ved utøvelse av verdipapirfondsforvaltning, enten det er planlagt gjennom filial eller direkte fra forretningssted i Norge, skal Finanstilsynet vedlegge en bekreftelse på at det aktuelle forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS og opplyse om eventuelle begrensninger i tillatsen. Etter direktivet skal en slik bekreftelse utstedes når det utøves kollektiv porteføljeforvaltning, dvs. verdipapirfondsforvaltning. Departementet foreslår derfor en slik presisering og ikke at det i ethvert tilfelle skal vedlegges en bekreftelse slik arbeidsgruppen foreslår. Som det fremgår under kapittel 6 om etablering av fond, kan bekreftelsen som legges ved meldingen om grenseoverskridende virksomhet, legges til grunn når fondets hjemlandsmyndighet skal vurdere om forvaltningsselskapet kan godkjennes som forvalter av fondet. Etter direktivet kreves imidlertid en bekreftelse ved grenseoverskridende verdipapirfondsforvaltning generelt.

Videre legges det opp til at Finanstilsynet skal opplyse om eventuelle erstatningsordninger som skal beskytte investorer også ved oversendelse av meldinger om grensekryssende virksomhet. Selv om opplysning om erstatningsordninger vil være mest relevant for aktiv forvaltning slik arbeidsgruppen viser til, foreslår departementet at opplysningsplikten utformes generelt. Departementet viser til at EU-Kommisjonen 12. juli 2010 har fremlagt et forslag til endringer i direktiv 97/9/EF om erstatningsordninger for investorer («Directive on Investor-Compensation Schemes» - «ICSD»). I forslaget til endringsdirektiv er det lagt opp til at UCITS-fond i en viss utstrekning skal være omfattet av direktivet ved at andelseiere i UCITS-fond skal kunne kreve kompensasjon dersom det er begått feil hos depotmottaker. Arbeidsgruppen påpeker at etter direktivet har hjemlandsmyndigheten plikt til å opplyse vertslandsmyndigheten ved filialetableringer om endringer i erstatningsordninger, men at det ikke er fastsatt en tilsvarende opplysningsplikt i sammenheng med melding om grensekryssende virksomhet. Departementet foreslår derfor en videreføring av gjeldende bestemmelse.

Arbeidsgruppen foreslår en presisering om at manglende oversendelse av melding om filialetablering til en vertsmyndighet er enkeltvedtak. Det følger allerede av gjeldende bestemmelse at en slik beslutning må begrunnes. Etter direktivet skal beslutningen kunne påklages. Departementet slutter seg til forslaget om å presisere at manglende oversendelse er et enkeltvedtak. Vedtaket

kan påklages og eventuelt bringes inn for domstolene på vanlig måte. Departementet mener det ikke er nødvendig å presisere adgangen til å påklage vedtaket i verdipapirfondloven.

Departementet foreslår en presisering i § 3-1 tredje ledd om at det ikke kreves melding i de tilfeller et forvaltningsselskap markedsfører egne fond uten filialetablering. Departementet mener, i likhet med arbeidsgruppen, at dette gjelder uavhengig av om fondet som markedsføres er etablert i Norge eller en annen EØS-stat. Departementet foreslår i likhet med arbeidsgruppen ikke å videreføre gjeldende bestemmelse om at meldepikten omfatter også de tilfeller hvor forvaltningsselskapet ønsker å delegerer til tredjeperson markedsføringen i annen EØS-stat av fond selskapet forvalter. Bestemmelsen er ikke videreført i det nye direktivet, og departementet antar at dette har sammenheng med den nye presiseringen i direktivet om at markedsføring av egne fond uten filialetablering, ikke forutsetter at selskapet gir melding om grensekryssende virksomhet, men kan baseres på notifisering om markedsføring av fondet.

#### 5.5.5.2 Forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat

Lovforslaget § 3-3 gjennomfører utenlandske forvaltningsselskaps adgang til å utøve virksomhet i Norge gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet. Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende rett, men med enkelte endringer i samsvar med direktivet.

Departementet mener at ordlyden i bestemmelsen, slik som etter gjeldende rett, bør presisere at et utenlandsk forvaltningsselskap må oppfylle kravene i UCITS-direktivet for å ha adgang til virksomhetsutøvelse i Norge. Et forvaltningsselskap skal kunne utøve virksomhet basert på tillatsen i hjemlandet.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering om at det ikke er nødvendig å videreføre krav om at et utenlandsk forvaltningsselskap skal være underlagt betryggende tilsyn. Det er kun forvaltningsselskap fra en annen EØS-stat, godkjent og underlagt tilsyn i sitt hjemland som kan melde virksomhetsutøvelsen.

Direktivet fastsetter at et utenlandsk forvaltningsselskap som etablerer filial i Norge, skal overholde norske regler fastsatt i henhold til direktivet art. 14, dvs. regler om god forretningskikk. Det vises til punkt 5.4 for nærmere omtale av art. 14. Det følger av art. 14 at landene «minst» må fastsette slike bestemmelser som er nevnt.

Departementet legger til grunn at direktivet i prinsippet gir adgang til å fastsette nasjonale regler som supplerer bestemmelsene angitt i art. 14. Det er fastsatt utfyllende og detaljerte regler om god forretningsskikk i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU, og det er derfor mindre behov for supplerende nasjonale regler om god forretnings-skikk. På bakgrunn av at regelverket i stor grad er harmonisert innen EØS-området, har departementet ikke foreslått supplerende regler. Dersom et utenlandsk selskap ikke etablerer filial, men utøver grensekryssende virksomhet, er det tilsvarende regler i selskapets hjemland som skal gjelde. Prinsippet om at det ved filialetablering er vertslandets regler om god forretningsskikk som gjelder, men motsatt ved grensekryssende virksomhet, kan synes naturlig ettersom filialetablering innebærer større nærhet til investorene. Ved filialetablering er det dessuten vertsstatens myndighet, dvs. Finanstilsynet for Norges vedkommende, som etter direktivet skal ha tilsyn med at regler fastsatt i medhold av art. 14 overholdes. Dette er naturlig ettersom vertsmyndigheten er nærmest til å kontrollere at virksomheten ved en filial utøves i samsvar med regler om god forretningsskikk. Departementet antar at det er reguleringen av hvilken myndighet som er tillagt tilsyns-ansvaret som vil få størst praktisk betydning.

*Landsorganisasjonen i Norge* har i sin høringsuttalelse anført at de ikke støtter forslag som tilrettelegger for at norske regler for god forretningsskikk kan brytes av grensekryssende virksomhet. Til dette viser departementet til kommentarene ovenfor om harmonisering av regler om god forretningsskikk i EØS-området, og at foreliggende lovforslag bygger på direktivets bestemmelser om god forretningsskikk.

Departementet mener det er hensiktsmessig å videreføre gjeldende bestemmelse om at tilsynsmyndigheten, dvs. Finanstilsynet, innen to måneder etter at det har mottatt en melding om filialetablering, gir melding til det utenlandske forvaltningsselskapet og opplyser om hvilke regler som gjelder for god forretningsskikk. Selv om det ikke gjelder andre regler enn de som følger av direktivet, vil det uansett være naturlig at tilsynsmyndigheten sender en melding ved filialetablering.

For øvrig vises til kommentarer under 5.5.5.1 som vil gjelde tilsvarende for når virksomhet kan starte og om utenlandske forvaltningsselskaps adgang til å markedsføre egne fond uten filialetablering.

Som det fremgår av lovforslaget § 4-1, må et utenlandsk forvaltningsselskap ha rett til å drive

virksomhet i Norge etter bestemmelsene i § 3-3 for å kunne forvalte norsk fond.

#### 5.5.5.3 *Lovvalgsregler og tilsynsansvar ved grensekryssende virksomhet og virksomhet i filial*

I følge direktivet art. 17 (4) skal et forvaltningsselskap som utøver virksomhet i filial, overholde vertslandets regler fastsatt på grunnlag av art. 14, dvs. bestemmelser om god forretningsskikk. Departementet legger til grunn at det samme gjelder utfyllende bestemmelser til art. 14. Dersom det ikke etableres filial, men kun utøves virksomhet ved grensekryssende virksomhet, er det regler i selskapets hjemland etter art. 14 som gjelder. Norske forvaltningsselskap som utøver grensekryssende virksomhet i annen EØS-stat, skal følge norske regler om god forretningsskikk. Dette er det unødvendig å fastsette særskilt bestemmelse om. Ved filialetablering vil selskapet imidlertid måtte overholde vertslandets regler på dette området, hvilket vil reguleres av vertslandets regler. Utenlandske forvaltningsselskap som utøver virksomhet gjennom filialetablering i Norge, må overholde norske regler om god forretningsskikk.

Departementet viser til at forvaltningsselskap med tillatelse til aktiv forvaltning og eventuelle tilleggstjenester kan melde utøvelse av disse tjenestene i annen EØS-stat. Tjenestene meldes etter UCITS-direktivet. Som nevnt følger det av direktivet art. 17 (4) at en filial skal følge vertslandets regler fastsatt i medhold av art. 14, dvs. regler om god forretningsskikk. Det er imidlertid ingen henvisning til MiFID bestemmelser om god forretningsskikk i art. 17 (4). Departementet viser til at etter art. 6 (4) skal enkelte bestemmelser i MiFID gjelde ved utøvelse av aktiv forvaltning og eventuelle tilleggstjenester. Departementet legger til grunn at direktivet skal forstås slik at også i forhold til aktiv forvaltning og tilleggstjenester, gjelder prinsippet om at ved filialetablering gjelder regler om god forretningsskikk i vertslandet, og vertslandsmyndigheten er ansvarlig for tilsynet med at disse regler overholdes.

Det er foreslått en presisering i lovforslaget § 3-3 om at utenlandsk forvaltningsselskap skal overholde norske bestemmelser om god forretningsskikk ved filialetablering. Det fremgår at bestemmelsen gjelder «utøvelse av virksomhet» som viderefører gjeldende ordlyd. Dette omfatter verdipapirfondsforvaltning, aktiv forvaltning og tilleggstjenester.

UCITS-direktivet art. 19 fastslår hvilket lands rett som gjelder når kollektiv forvaltning dvs. verdipapirfondsforvaltning ytes grensekryssende eller gjennom filial. Bestemmelsene må særlig ses i sammenheng med forvaltningsselskapenes utvidede adgang til å forvalte UCITS etablert i annen EØS-stat. Når forvaltningsselskap og verdipapirfond er etablert i forskjellige land, er det behov for et klart skille mellom hvilket lands regler som gjelder for henholdsvis forvaltningsselskapet og for fondet.

Art 19 (1) fastslår prinsippet om at et forvaltningsselskap skal følge regler i sitt hjemland som relaterer seg til organisering av selskapet. Direktivet angir hva som er å anse som regler om organisering. For utenlandske selskap som utøver verdipapirfondsforvaltning i Norge, gjennom filial eller grensekryssende, vil derfor lovens bestemmelser knyttet til organisering ikke komme til anvendelse. Loven er foreslått utformet slik at den angir hvilke bestemmelser som gjelder, og det er da unødvendig å presisere at bestemmelser om organisering ikke gjelder.

Etter art. 19 (3) skal et forvaltningsselskap overholde bestemmelser i et verdipapirfonds hjemland vedrørende opprettelse og drift av UCITS-fond. Det er listet opp hvilke forhold som anses som «fondsregler». Utenlandske forvaltningsselskap som utøver verdipapirfondsforvaltning knyttet til norske fond, gjennom filial eller grensekryssende, må følge norske «fondsregler». I lovforslaget § 3-3 er det angitt hvilke norske bestemmelser som gjelder. Det vises til at norske «fondsregler» skal gjelde verdipapirfondsforvaltning av norske fond. I dette ligger at norske «fondsregler» ikke skal gjelde ved markedsføring i Norge av utenlandske UCITS-fond idet fondene da ikke har Norge som sitt hjemland.

Departementet viser til at arbeidsgruppen har foreslått at plikten til å følge norske fondsregler skal gjelde for utenlandsk forvaltningsselskap som «forvalter» norsk fond. Departementet mener det er mer dekkende å snakke om «verdipapirfondsforvaltning» som omfatter de funksjoner som faller inn under kollektiv forvaltning i direktivet vedlegg II.

## 6 Regulering av verdipapirfond

### 6.1 Innledning

Verdipapirfondloven regulerer hvordan verdipapirfonds midler kan plasseres, bl.a. med hensyn til type instrumenter og risikospredning. Verdipapirfond skal ha vedtekter, og disse skal stadfestes av Finanstilsynet. Også endringer i vedtekter må godkjennes av Finanstilsynet. Videre inneholder loven bestemmelser om tegning og innløsning av verdipapirfondsandeler. Lovens bestemmelser bygger på tilsvarende krav i tidligere UCITS-direktiv. Gjeldende bestemmelser regulerer i utgangspunktet både UCITS-fond og nasjonale fond. Nasjonale fond som ikke er spesialfond, kan få samtykke fra Finanstilsynet til å fravike enkelte av lovens plasseringsregler. Spesialfond er direkte i papirfondloven unntatt fra flere plasseringsbestemmelser.

I hovedsak foreslås ikke endringer i reglene om hvordan verdipapirfond kan plassere sine midler. I samsvar med EØS-regler som svarer til UCITS-direktivet, foreslås at UCITS-fond skal kunne organisere forvaltningen i en struktur med tilførs- og mottakerfond, og det foreslås nye regler om fusjon av fond. I tillegg foreslås endringer i gjeldende regler for gjennomføring av vedtektsendringer, og det åpnes for å kunne etablere verdipapirfond med ulike andelsklasser.

### 6.2 Etablering av verdipapirfond

#### 6.2.1 Gjeldende rett

Samtykke til etablering av verdipapirfond skjer i praksis ved at fondets vedtekter stadfestes av Finanstilsynet. Stadfestelse av vedtektene innebærer samtidig et samtykke til at forvaltningsselskapet angitt i vedtektene kan forvalte fondet. Tilsvarende fremgår det av vedtektene hvem som skal være depotmottaker. Valg av depotmottaker skal imidlertid godkjennes av tilsynsmyndigheten etter verdipapirfondloven § 5-1. Depotavtalen skal godkjennes etter verdipapirfondloven § 5-2. Når Finanstilsynet senere fatter vedtak om stadfestelse av vedtekter for nye fond forvaltet av samme

forvaltningsselskap, ber Finanstilsynet om å få tilsendt vedlegg til depotavtalen som oppdaterer avtalen.

Overtagelse av forvaltningen av fond for norske forvaltningsselskap er regulert i verdipapirfondloven § 2-7. Et forvaltningsselskap kan ikke overta forvaltningen av et verdipapirfond uten samtykke fra tilsynsmyndigheten. Samtykke skal gis særskilt for hvert enkelt fond. Samtykke kan nektes dersom lovens vilkår ikke er oppfylt eller forvaltningsselskapet ikke anses skikket til å ivareta andelseiernes interesser på en forsvarlig måte.

Utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge følger av verdipapirfondloven § 2-12. Forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat kan drive verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning (samt eventuelle tilleggstjenester) i Norge gjennom filial eller grensekryssende virksomhet, se nærmere om dette i punkt 5.5.

Lovteksten er ikke direkte til hinder for at forvaltningsselskap fra annen EØS-stat "etablerer" norsk UCITS og melder grensekryssende forvaltning av norsk fond eller forvaltning gjennom filial. I praksis har imidlertid loven vært tolket innskrenkende på dette punktet. Denne tolkningen har vært basert på en felles europeisk forståelse av direktivbestemmelsene. Det er lagt til grunn at det har vært behov for harmoniserte regler om organisering av forvaltningsselskap og harmoniserte krav til god forretningsskikk, samt mer utfyllende regler om forholdet mellom vertslands- og hjemlandsmyndigheter, før det åpnes for at forvaltningsselskap fra andre EØS-stater skal kunne etablere og forvalte norsk UCITS, og motsatt. Forvaltningsselskap fra andre EØS-stater kan imidlertid utføre oppgaver for norske fond basert på utkontraktering fra norsk forvaltningsselskap.

I praksis har bestemmelsene om grensekryssende virksomhet i hovedsak vært relevant for forvaltningsselskap i annen EØS-stat som vil drive virksomhet som aktiv forvalter i Norge. I tillegg markedsføres UCITS etablert i andre EØS-stater i Norge etter reglene i verdipapirfondloven § 6-14.

### 6.2.2 EØS-rett

Direktivet art. 5 regulerer etablering av UCITS og myndighetenes godkjenning av dette. Myndighetenes godkjenning skal omfatte fondets vedtekter og valg av depotmottaker, samt at det aktuelle forvaltningsselskapet kan forvalte det aktuelle verdipapirfondet, jf. art. 5(2). Artikkelen 5 viderefører gjeldende EØS-regler for godkjenning av UCITS som skal forvaltes av forvaltningsselskap etablert i fondets hjemland. Etablering av verdipapirfond forutsetter som tidligere at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS, og at ledelsen hos depotmottaker anses egnet, jf. art. 5(4). En viktig endring i direktivets regler for etablering av verdipapirfond er at det er stilt krav om at søknad om etablering av fond skal avgjøres innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt fullstendig søknad, jf. art. 5(4).

Tidligere direktiv har som nevnt vært forstått slik at forvaltningsselskap og verdipapirfond selskapet forvalter, må være etablert i samme EØS-stat. Direktivets art. 5 åpner eksplisitt for at forvaltningsselskap kan være etablert i annen EØS-stat enn der fondet etableres. Det følger av direktivet art. 5(3) at myndighetene i det land verdipapirfondet etableres avgjør søknad fra forvaltningsselskap i annen EØS-stat om å forvalte det aktuelle UCITS-fond. For å legge til rette for denne typen etableringer skal det enkelte land etter art. 5(7) påse at informasjon om de regler som gjelder for verdipapirfond, er elektronisk eller på annen måte enkelt tilgjengelig. Videre stilles det krav til hva slags språk slik informasjon skal være på. Det skal dermed legges til rette for at forvaltningsselskap fra andre EØS-stater på en enkel måte har tilgang til informasjon om regelverket i det land der selskapet søker om etablering av fond.

Direktivet art. 20 gir de nærmere regler om prosedyrene for et forvaltningsselskaps overtakelse av forvaltningen av UCITS-fond etablert i annen EØS-stat. Der forvaltningsselskapet er etablert i annen EØS-stat enn fondet, vil dermed krav til godkjenning av fondets vedtekter, depotmottaker mv. følge av art. 5, mens særlige regler om godkjenning av at forvaltningsselskapet kan forvalte det aktuelle fondet følger av art. 20.

Etter direktivets art. 20 skal søknad om forvaltning av UCITS-fond etablert i annen EØS-stat vedlegges avtale med depotmottaker og informasjon om eventuell utkontraktering. Hvis slik informasjon allerede er oversendt i forbindelse med tidligere tillatelser, kan det henvises til denne. Bestemmelsen må ses i sammenheng med at fondet vil være regulert av bestemmelser i fondets

hjemland, og at tilsyn med overholdelsen av slike regler føres av tilsynsmyndigheten i fondets hjemland. Depotmottaker skal være etablert med forretningskontor eller filial i samme land som fondet, jf. art. 23. For å sikre at depotmottakerfunksjonen kan fungere som forutsatt når depotmottaker og forvaltningsselskap er etablert i forskjellige land, skal fondets hjemlandsmyndigheter kunne be forvaltningsselskapets hjemlandsmyndigheter om klargjøring av avtalen med depotmottaker og utdypende informasjon om eventuell utkontraktering.

Retten til forvaltning av fond etablert i annen EØS-stat forutsetter at forvaltningsselskapet har meldt grensekryssende virksomhet eller filialetablering etter reglene i art. 16 til 18. Det skal vedlegges en bekreftelse fra selskapets hjemlandsmyndigheter på at selskapet har tillatelse til å forvalte UCITS-fond og eventuelle begrensninger i tillatelsen. Når verdipapirfondets hjemlandsmyndigheter etter art. 5 (2) og (3) skal godkjenne at forvaltningsselskapet kan etablere fondet, kan den nevnte bekreftelsen legges til grunn. Fondets hjemlandsmyndigheter kan imidlertid be om ytterligere informasjon eller klargjøring fra forvaltningsselskapets hjemlandsmyndigheter. Utfyllende informasjon om både depotavtale, utkontraktering og omfanget av forvaltningsselskapets tillatelse, skal gis innen 10 arbeidsdager etter at det er bedt om det, jf. art. 20(2).

Fondets hjemlandsmyndigheter kan etter art. 20(3) bare avslå søknaden hvis

- a. forvaltningsselskapet ikke følger reglene som gjelder for selskapet i hjemlandet i henhold til art. 19
- b. forvaltningsselskapet ikke har nødvendig tillatelse i hjemlandet til å forvalte den aktuelle type UCITS-fond
- c. forvaltningsselskapet ikke har oversendt avtale med depotmottaker og informasjon om eventuell utkontraktering.

Før det gis avslag skal myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland konsulteres.

Materielle endringer av betydning i avtalen med depotmottaker og endringer vedrørende utkontraktering skal meldes til verdipapirfondets hjemlandsmyndigheter, jf. art. 20(4).

### 6.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å justere gjeldende regler om norske forvaltningsselskapers etablering og forvaltning av norske fond. Det foreslås en egen bestemmelse om etablering av fond, og gjel-

dende krav til tillatelse fra tilsynsmyndighetene foreslås videreført. Kravet til tillatelse vil, etter arbeidsgruppens forslag, også gjelde søknad fra forvaltningsselskap fra andre EØS-stater.

Arbeidsgruppen peker på at etablering av verdipapirfond praktisk foregår på en annen måte enn direktivet legger opp til. Arbeidsgruppen uttaler i denne forbindelse følgende:

«Direktivet art 5 er utformet slik at det angir vilkårene for å godkjenne et verdipapirfond og et av vilkårene er at forvaltningsselskapet godkjennes som forvalter av det aktuelle fondet. I praksis er det et forvaltningsselskap som allerede har tillatelse til å drive fondsforvaltningsvirksomhet som søker om etablering av et verdipapirfond, eventuelt søkes det om dette parallelt. Arbeidsgruppen foreslår at det norske regelverket utformes i samsvar med dette slik at forvaltningsselskap kan etablere og dermed også forvalte verdipapirfond etter samtykke fra Finanstilsynet..»

Arbeidsgruppen legger til grunn at rammene for utenlandske forvaltningsselskaps forvaltning av norske UCITS bør være de samme som for norske forvaltningsselskapers forvaltning av norske UCITS. Arbeidsgruppen foreslår ut fra dette, regler i samsvar med direktivet for etablering av norske verdipapirfond, uavhengig av om fondet skal forvaltes av norsk forvaltningsselskap eller forvaltningsselskap fra annen EØS-stat.

Forvaltningsselskapets interne rutiner hører under hjemlandsmyndighetenes tilsyn. Arbeidsgruppen viser her til at virksomhetsplanen, som er en del av meldingen om grensekryssende virksomhet/filialetablering som skal sendes i henhold til direktivet art. 17, skal omfatte opplysninger om forvaltningsselskapets risikostyringssystem. Ved søknad om etablering av norske fond fra forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat viser Arbeidsgruppen til at Finanstilsynet vil få informasjon om risikostyringssystemene og organisering, sammen med en bekreftelse på at hjemlandsmyndigheten mener forvaltningsselskapets tillatelse omfatter forvaltningen av den aktuelle typen UCITS. Arbeidsgruppen viser dessuten til UCITS-direktivet art. 17(3) som forutsetter at myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland kan la være å sende melding om filialetablering i annen EØS-stat, hvis administrative rutiner og finansiell situasjon ikke anses tilfredsstillende for de tjenester som vil tilbys.

Arbeidsgruppen foreslår å regulere plikten til å vedlegge avtale med depotmottaker og informa-

sjon om eventuell utkontrakteringsavtale når forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat søker om å forvalte fond i Norge, jf. art. 20(1)

Slik arbeidsgruppen ser det legger direktivet opp til at det for øvrig er opp til fondets hjemlandsmyndigheter å stille krav til søknaden. Det følger av direktivet at det er myndighetene der fondet etableres som skal godkjenne fondets vedtekter. Arbeidsgruppen foreslår derfor, i samsvar med praksis, at fondets vedtekter skal vedlegges søknaden. Tillatelse til etablering av norske verdipapirfond, vil dermed fortsatt innebære en godkjenning av fondets vedtekter. Avtale med depotmottaker og utkontrakteringsavtale kan være oversendt ved tidligere søknader om etablering av fond. Det bør da, etter arbeidsgruppens vurdering, være tilstrekkelig å vise til disse i søknaden, slik direktivet åpner for.

Det foreslås at tillatelse skal gis til både norsk forvaltningsselskap og forvaltningsselskap fra annen EØS-stat dersom lovens krav er oppfylt. For norske forvaltningsselskap vil lovens regler om både forvaltningsselskapets organisering og verdipapirfondsproduktet gjelde. For forvaltningsselskap fra annen EØS-stat, vil i hovedsak norske regler om verdipapirfondsproduktet gjelde. Hvilket lands regler som gjelder for henholdsvis forvaltningsselskapet og verdipapirfondet er beskrevet i direktivet art. 19. I likhet med gjeldende regler foreslår arbeidsgruppen at en bestemmelse om dette tas inn i bestemmelsen om EØS-foretaks adgang til å drive grensekryssende virksomhet eller virksomhet gjennom filial i Norge.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at søknaden om etablering og forvaltning av fond skal avgjøres senest to måneder etter at fullstendig søknad er mottatt.

#### 6.2.4 Høringsinstansenes merknader

*Finanstilsynet* har i høringen generelt gitt uttrykk for at det anses som positivt for fremdriften av behandlingen av saker at Finanstilsynet blir pålagt en rekke lovbestemte frister, men dette begrenser samtidig tilsynets prioriteringsmuligheter.

For øvrig har ingen høringsinstanser hatt merknader knyttet til reglene om etablering av verdipapirfond.

#### 6.2.5 Departementets vurdering

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det er hensiktsmessig med en egen lovbestemmelse om etablering av verdipapirfond. Bestemmelsen som foreslås, bygger på gjeldende



bestemmelse i verdipapirfondloven § 2-7 om samtykke til å overta forvaltningen av verdipapirfond. I tråd med arbeidsgruppens forslag, og i lys av at direktivet nå åpner for at forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat kan etablere og forvalte norsk verdipapirfond, er departementet enig med arbeidsgruppen i at det er hensiktsmessig å presisere i lovbestemmelsen at også forvaltningsselskap fra annen EØS-stat kan få tillatelse til å etablere et norsk verdipapirfond. Dette forutsetter at forvaltningsselskapet har rett til å drive virksomhet i Norge etter § 3-3. Det vises til lovforslaget § 4-1 første ledd.

Direktivet art. 5 (2) inneholder bestemmelser om når etablering av et verdipapirfond skal godkjennes. Myndighetenes godkjenning skal omfatte fondets vedtekter og valg av depotmottaker, samt at forvaltningsselskapet kan forvalte det aktuelle verdipapirfondet. Arbeidsgruppen foreslår at tillatelse skal gis hvis «forvaltningsselskapet har tillatelse som omfatter forvaltning av den aktuelle typen fond og lovens krav til vedtekter, depotmottaker og eventuell utkontraktering er oppfylt». Denne ordlyden kan etter departementets oppfatning gi inntrykk av at et forvaltningsselskap, når det får tillatelse til å drive fondsforvaltningssvirksomhet, på generelt grunnlag får tillatelse til forvaltning av konkrete typer fond, og at når det søkes om etablering av et konkret fond så må forvaltningen av dette fondet ligge innenfor tillatelsen til forvaltningsselskapet. Etter departementets vurdering er vilkåret for godkjenning i art. 5(2) knyttet til at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte det konkrete fondet som søkes etablert. I praksis gis tillatelse til å etablere verdipapirfond og tillatelse til å forvalte det aktuelle fondet samtidig. Når Finanstilsynet skal vurdere om et forvaltningsselskap kan godkjennes som forvalter av et konkret verdipapirfond, vil vurderingen bl.a. bero på hvorvidt det er særlige vilkår knyttet til tillatelsen til å drive verdipapirfondsforvaltning. Det bør i tillegg vurderes om forvaltningsselskapets organisering tar høyde for forvaltning av den typen fond som søkes etablert. Herunder er det naturlig å se hen til hvorvidt selskapets ledelse har erfaring med typen verdipapirfond. Basert på bestemmelsen i direktivet art. 5(2) og basert på kravene som fremgår i art. 20(1) til hva slags informasjon som skal vedlegges søknad om etablering av norsk verdipapirfond fra forvaltningsselskap i annet EØS land, foreslår departementet, i tråd med arbeidsgruppens forslag, at det i lovforslaget § 4-1 oppstilles krav til hva søk-

nad om etablering av verdipapirfond skal inneholde. Departementet foreslår videre at det gis en bestemmelse om når tillatelse skal gis i tråd med departementets forståelse av direktivet art. 5(2) som beskrevet over. Det vises til lovforslaget § 4-1 annet og tredje ledd.

Dersom utenlandsk forvaltningsselskap skal drive verdipapirfondsforvaltning i Norge (herunder forvalte norsk fond), skal den aktuelle utenlandske myndighet oversende en bekreftelse til Finanstilsynet om at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS og gjøre rede for eventuelle begrensninger i tillatelsen. Finanstilsynet vil kunne legge denne bekreftelsen til grunn i vurderingen av om det utenlandske forvaltningsselskapet skal godkjennes som forvalter av et fond som søkes etablert i Norge. I tråd med direktivet art. 20(2) foreslår departementet en bestemmelse om at Finanstilsynet kan be tilsynsmyndigheten i forvaltningsselskapets hjemland om klargjøring og informasjon med hensyn til dokumentasjon som er mottatt, herunder med hensyn til om den aktuelle typen UCITS omfattes av selskapets tillatelse i hjemlandet, jf. lovforslaget § 4-1 fjerde ledd. Direktivet gir myndigheten i forvaltningsselskapets hjemland en frist på 10 arbeidsdager til å gi slik informasjon. Når Finanstilsynet får en forespørsel fra myndighet i annet EØS land om et norsk forvaltningsselskap oppfyller kravene til å forvalte et fond som søkes etablert i annen EØS-stat, har Finanstilsynet etter direktivet plikt til å svare på denne henvendelsen innen 10 arbeidsdager. Departementet foreslår, i tråd med arbeidsgruppens forslag, å lovfeste denne plikten, jf. lovforslaget § 4-1 femte ledd.

Direktivet pålegger myndighetene å avgjøre søknad om etablering av verdipapirfond innen to måneder etter at fullstendig søknad er mottatt. Som *Finanstilsynet* påpeker i høringen begrenser dette tilsynets muligheter for prioritering av oppgaver. Når direktiver som regulerer enkelte av tilsynets arbeidsoppgaver, slik som UCITS-direktivet i dette tilfellet, oppstiller tidsfrister kan dette være uheldig for tilsynets mulighet til å foreta egne prioriteringer av saker, og da særlig saker på områder der det ikke er gitt konkrete tidsfrister. Departementet viser til at norske myndigheter er forpliktet til å gjennomføre og overholde de tidsfristene direktivet oppstiller, og foreslår å lovfeste fristen på to måneder som direktivet oppstiller. Det vises til lovforslaget § 4-1 sjette ledd.

Reglene om grenseoverskridende virksomhet er nærmere omtalt i punkt 5.5.

## 6.3 Andelsklasser

### 6.3.1 Gjeldende rett

#### 6.3.1.1 *Bruk av andelsklasser*

Det er ikke adgang til bruk av andelsklasser i norske verdipapirfond i dag. Flere europeiske land, blant andre Danmark, England, Luxemburg og Irland, tillater imidlertid bruk av andelsklasser i verdipapirfond. Adgang til å etablere andelsklasser er også nylig innført i Sverige ved endring i «Lag (2004:46) om investeringsfonder» som trådte i kraft 1. august 2011, jf. Prop. 2010/11:135 «Investeringsfondsfrågor» lagt frem 28. april 2011 kapittel 14.1.

At fondet er inndelt i andelsklasser innebærer at andelseierne i ett og samme fond ikke nødvendigvis har samme rettigheter i fondet. Andelseiernes rettigheter kan være avhengig av hvilken andelsklasse tegningen er knyttet til.

Andelsklasser kan for eksempel benyttes for å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen etter hvor mye kapital den enkelte andelseier har plassert i fondet. Andelsklasser brukes også for å gi andelseiere adgang til å tegne andeler i ulike denomineringsvaluta, for å differensiere mellom andelseiere som ønsker å få utbetalt utbytte som fondet mottar og andelseiere som heller ønsker at utbytter skal akkumuleres i fondet. Andelsklasser kan også utformes med kombinasjoner av alternativene som nevnt her.

Forvaltningskapitalen i et verdipapirfond med andelsklasser er, på samme måte som i et verdipapirfond uten andelsklasser, kollektivt eid av andelseierne. Midlene i fondet forvaltes i henhold til det samme investeringsmandatet og alle andelseierne, uavhengig av hvilken andelsklasse de tilhører, har sin ideelle andel av den samme formuesmassen. Alternativet til bruk av andelsklasser er å etablere egne verdipapirfond for å håndtere de ulike kundegruppene.

#### 6.3.1.2 *Norsk rett*

Verdipapirfondloven § 6-1 første ledd fastslår prinsippet om at «hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet». Det er adgang til å vedtektsfeste avgrensninger i stemmeretten i et verdipapirfond. Det følger også av verdipapirfondloven § 6-1 første ledd tredje punktum at «det kan fastsettes i fondets vedtekter at forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse som ikke fordeles likt på hver andel». Nærmere regler om differensiert forvaltningsgodtgjørelse er gitt i forskrift 21. desember 2007 nr. 1776.

Bestemmelsen om lik rett i fondet og muligheten til å avgrense stemmeretten ble fastsatt ved vedtakelsen av verdipapirfondloven i 1981. I forbindelse med innføringen av adgangen til differensiert forvaltningsgodtgjørelse uttales det i Ot. Prp. 98 (2001-2002) punkt 3.6.1:

«Etter verdipapirfondloven § 6-1 første ledd gir hver andel i et verdipapirfond lik rett i fondet. Denne bestemmelsen blir i praksis forstått slik at det er et krav at samtlige fondsandeler i fondet skal ha lik størrelse samt at forvaltningsgodtgjørelsen knyttet til hver andel skal være lik.»

Videre uttalte departementet i samme proposisjon, punkt 3.6.4 at «[f]orslaget innebærer et unntak fra prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet ved at forvaltningsselskapene skal kunne henføre en ulik andel av godtgjørelsen til hver andel».

Etter forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse skal differensieringen baseres enten på verdien av den enkelte andelseiers andeler i fondet eller på antall andeler den enkelte eier i fondet. Differensieringen skal uttrykkes som en prosentvis rabatt på den forvaltningsgodtgjørelsen som daglig belastes fondet. For å unngå at andelene i fondet skal få en ulik verdiutvikling avhengig av eierskap, skal alle andeler belastes samme ordinære forvaltningsgodtgjørelse. Andelseierne skal deretter få sin samlede rabatt refundert fra forvaltningsselskapet. Differensieringen av godtgjørelsen må være saklig begrunnet. Dette innebærer blant annet at alle andeler som kvalifiserer til den fastsatte rabatten skal behandles likt. De andelseiere som befinner seg innenfor de ulike fastsatte rabattklassene har dermed lik rett i fondet.

Etter norsk rett er det ikke adgang til å differensiere ut fra andre kriterier enn godtgjørelse, og det kan ikke etableres verdipapirfond med ulike andelsklasser. Som et alternativ til bruk av andelsklasser har norske forvaltningsselskaper etablert egne verdipapirfond for å håndtere de ulike kundegruppene, såkalte «skyggefond». Det vil si at det opprettes fond med identiske investeringsmandater, men med forskjellig karakteristika (ulik pris, ulik valuta, utbyttebetaling/ikke utbyttebetaling osv.).

### 6.3.2 EØS-rett

UCITS-direktivet har ingen bestemmelser som tilsvarer verdipapirfondloven § 6-1 som fastslår prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet.

Direktivet forutsetter at verdipapirfond skal kunne inndeles i ulike andelsklasser. Dette fremkommer for eksempel av art. 78(7) om de nærmere kravene til nøkkelinformasjon og i art. 93 (1) om informasjon som skal gis ved grensekryssende markedsføring.

### 6.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen er delt i synet på hvorvidt det bør innføres adgang til å etablere andelsklasser i norske verdipapirfond. Andelsgruppens flertall går inn for at departementet i verdipapirfondloven gis hjemmel til å fastsette nærmere regler om andelsklasser.

Arbeidsgruppens flertall legger vekt på at en adgang til å etablere andelsklasser kan bidra til en mer kostnadseffektiv forvaltning som kan komme andelseierne til gode, samt styrke konkurranseevnen for den norske bransjen i det europeiske markedet. Samtidig kan en adgang til å etablere andelsklasser, kombinert med muligheten til å fusjonere verdipapirfond, gjøre det lettere å utnytte relevante stordriftsfordeler, noe som må antas å komme andelseierne til gode. Arbeidsgruppens flertall viser også til at en rekke utenlandske UCITS som markedsføres i Norge inneholder andelsklasser.

Arbeidsgruppens mindretall, medlemmene fra Finansdepartementet og Forbrukerrådet, tilrår at det ikke gis hjemmel til å fastsette regler om ulike andelsklasser nå. Bakgrunnen for dette er at disse medlemmene mener at det i rapporten ikke er grundig nok utredet hvilke konsekvenser det har å åpne opp for at det innad i et fond differensieres på andre punkter enn ved å rabattere godtgjørelse. Dette er heller ikke tilstrekkelig drøftet opp mot det grunnleggende prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet. Etter mindretallets syn vil det også være nyttig å se hen til om økt adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelse etter de siste endringene i forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse, som trådte i kraft 1. januar 2010, og adgang til fusjon av verdipapirfond kommer andelseierne til gode gjennom for eksempel redusert forvaltningsgodtgjørelse, før adgang til ytterligere unntak fra prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet, vurderes. Mindretallet foreslår derfor at departementet ikke gis hjemmel til i forskrift å gi nærmere regler om adgang til ulike andelsklasser nå.

På bakgrunn av at flertallet i arbeidsgruppen mente at det burde åpnes opp for at departementet i forskrift kan gi nærmere bestemmelser om andelsklasser, samt at et flertall av høringsinstan-

sene støttet dette forslaget, foreslo arbeidsgruppen i sin rapport 26. januar 2011 (rapport 2) regulering av andelsklasser. Det ble her foreslått at verdipapirfond kan inndeles i andelsklasser etter objektive kriterier. Rapport 2 ble oversendt Finansdepartementet 27. januar 2011, og ble sendt på høring 28. januar 2011 med høringsfrist 31. mars 2011.

### 6.3.4 Høringsinstansenes merknader

I høringen av arbeidsgruppens første rapport ba departementet særskilt om merknader til arbeidsgruppens forslag til regulering av andelsklasser. *Advokatforeningen*, depotmottagerne *DnB Nor*, *Fokus Bank*, *Handelsbanken* og *J.P. Morgan*, *FNO*, *Finanstilsynet*, *Forbrukerrådet*, *Konkurransetilsynet*, *Norges Bank*, *Norsk kapitalforvalterforening*, *Norske finansanalytikers forening*, *Pensjonskasseforeningen*, *Skagen fondene* og *Verdipapirfondenes forening* har kommentert arbeidsgruppens forslag på dette punktet.

*Forbrukerrådet* støtter mindretallet i arbeidsgruppen. De øvrige høringsinstansene som har kommentert spørsmålet om hjemmel til å fastsette regler om andelsklasser, støtter at det åpnes for at norske verdipapirfond kan inndeles i ulike andelsklasser. *Forbrukerrådet* ønsker en konsekvensutredning av forslaget om å åpne for andelsklasser og viser til at «Forholdet med andelsklasser må ses i lys av prinsippet om at 'hver andel gir lik rett i fondet'».

*Advokatforeningen* fremhever at det allerede i dag eksisterer fond i Norge som tilbyr andelsklasser, og at det etter UCITS IV vil være adgang for norske forvaltningsselskap til å opprette og forvalte verdipapirfond som er etablert i andre EØS-stater som tillater andelsklasser. Også *Verdipapirfondenes forening* peker på denne adgangen. Disse høringsinstansene legger vekt på at fond med andelsklasser tilbys i Norge i dag og at det er grunn til å tro at tilbudet vil øke med den adgangen UCITS IV gir til å forvalte fond etablert i annet land enn forvaltningsselskapet. *Verdipapirfondenes forening* og peker også på de stordriftsfordeler andelsklasser vil kunne gi.

*FNO* mener at en adgang til å etablere fond med andelsklasser «synes å være nødvendig dersom norsk fondsbransje skal kunne holde tritt med utviklingen internasjonalt og videreutvikle lønnsomheten i bransjen».

*Konkurransetilsynet* støtter at det legges til rette for andelsklasser og uttaler i denne forbindelse følgende:

«UCITS-direktivet er ikke til hinder for at fond deles opp i andelsklasser og det er åpnet for dette i en rekke land. Utenlandskregistrerte fond som er oppdelt i andelsklasser markedsføres allerede i Norge og konkurrerer med norskregistrerte fond. De økte kostnadene i forbindelse med bruk av skyggefond medfører etter verdipapirbransjens mening en konkurranseulempe for norske fond sammenlignet med utenlandske fond med andelsklasser.

Konkurransetilsynet er av den oppfatning at konkurranse mellom aktørene i et marked i utgangspunktet vil føre til best mulig utnyttelse av samfunnets ressurser og på den måten best ivareta forbrukernes interesser. Økt konkurranse vil føre til lavere priser, høyere kvalitet, større produktutvalg og flere valgmuligheter.

Konkurransetilsynet mener prinsipielt at en for å sikre like vilkår for markedstilgang og dermed stimulere konkurransen, bør søke å unngå særnorske regler. Det er derfor i utgangspunktet hensiktsmessig at norsk rett bringes i samsvar med rettstilstanden i flestparten av de øvrige europeiske landene på dette området ved at andelsklasser også tillates for norske verdipapirfond.»

Advokatforeningen, Skagen fondene og Verdipapirfondenes forening støtter Konkurransetilsynets innspill på dette punktet. Også *Norges Bank*, *Norsk Kapitalforvalterforening* og *Norske finansanalytikerens forening* peker på konkurransehensyn og støtter arbeidsgruppens flertall i at det bør legges til rette for andelsklasser.

*Finanstilsynet* støtter forslaget om å legge til rette for andelsklasser, men forutsetter samtidig at hjemmelsbestemmelsen i loven utformes på en måte som gjør at departementet ikke bindes opp med hensyn til å måtte åpne opp for en fremtidig forskriftsregulering om andelsklasser.

Depotmottager har plikt til å kontrollere et verdipapirfonds midler og pris på fondsandeler. Depotmottagerne *DnB Nor*, *Fokus Bank*, *Handelsbanken* og *J.P. Morgan*, som har avgitt felles høringsuttalelse, uttaler at en struktur med andelsklasser ville gi de samme muligheter for kvalitativt godt kontrollarbeid.

Også i høringen av arbeidsgruppens andre rapport, som er omtalt over, er høringsinstansene positive til arbeidsgruppens forslag til regulering av andelsklasser.

*FNO* og *VFF*, som har levert felles høringsinnspill i høringen av arbeidsgruppens andre rap-

port, støtter arbeidsgruppens forslag til regulering av andelsklasser. *Norges Bank* uttaler at de ikke har merknader til arbeidsgruppens forslag til regulering av andelsklasser og viser til sin tidligere høringsuttalelse der det ble gitt støtte til at det åpnes opp for andelsklasser. Også *Pensjonsskasseforeningen* og *Verdipapirsentralen ASA* er positiv til forslag om adgang til å operere med andelsklasser, basert på objektive kriterier. Verdipapirsentralen uttaler også at de støtter avvikling av forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse, og antar at dette vil forenkle administrasjonen av ordningen.

*Den Norske Aktuarforening* støtter «Finansdepartementets forslag til regulering av andelsklasser» (departementet antar at Den Norske Aktuarforening sikter til arbeidsgruppens forslag), og påpeker at lovverket bør klargjøre hvorvidt flytting mellom andelsklasser skal betraktes som regnskapsmessig realisasjon. Den Norske Aktuarforening viser videre til at kapitalforvaltningsforskriftens rammer for investeringer i fond er hhv. 4 prosent og 10 prosent av de forsikringsmessige avsetninger (FMA) for nasjonale fond og UCITS-fond respektivt, og mener at regelverket for verdipapirfond bør samordnes med kapitalforvaltningsforskriften slik at for eksempel ulike andelsklasser i samme fond er underlagt samme ramme.

Også *Statistisk Sentralbyrå* er positive til arbeidsgruppens forslag til regulering av andelsklasser, men har enkelte merknader ut fra et statistikksynspunkt:

«Adgangen til å etablere andelsklasser skaper imidlertid et nytt informasjonsledd. Fra et statistikksynspunkt er det viktig å ivareta informasjonsbehovet som dette medfører, for å sikre tilgang til nødvendige opplysninger. Sentralt i denne sammenheng er at hver enkelt andelsklasse klart og entydig må kunne skilles fra hverandre. Dette kan sikres ved at hver andelsklasse tildeles et unikt ID-nummer. Verdipapirsentralen, som er en sentral aktør for føring av andelseierregister for verdipapirfond, foreslo i sin høringsuttalelse av 1. oktober 2010 at en fordelsaktig løsning for deres systemer på dette punkt ville være å tildele hver andelsklasse hvert sitt ISIN. Statistisk sentralbyrå støtter en slik løsning der en benytter ISIN som førstevalg for å identifisere en andelsklasse. Alternativet er at forvaltningsselskapet tildeler den enkelte andelsklasse et unikt fiktivt nummer som verken lar seg forveksle med et ISIN eller et organisasjonsnummer.»

### 6.3.5 Departementets vurdering

#### 6.3.5.1 Bakgrunn

Det er et sentralt prinsipp i gjeldende verdipapirfondlov at «hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet». Bestemmelsen anses å gi uttrykk for et fondsrettslig likebehandlingsprinsipp. Bestemmelsen er foreslått videreført av arbeidsgruppen, og arbeidsgruppen foreslår i sin første rapport også å videreføre gjeldende rett om differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Som nevnt ovenfor innebærer reglene om differensiert forvaltningsgodtgjørelse i realiteten et unntak fra likebehandlingsprinsippet.<sup>4</sup>

Flertallet i arbeidsgruppen mener at det, i tillegg til adgangen til å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen i et verdipapirfond, bør åpnes opp for at departementet i forskrift kan gi nærmere bestemmelser om andelsklasser. Mange høringsinstanser har støttet dette. De hensyn som i hovedsak fremheves er hensynet til verdipapirfondsbransjens konkurranseevne og de stordriftsfordeler og kostnadsbesparelser bruk av andelsklasser antas å kunne medføre.

Et argument mot å åpne opp for andelsklasser, som mindretallet i arbeidsgruppen legger vekt på og som *Forbrukerrådet* har fremhevet i høringen, er at dette ikke er vurdert i tilstrekkelig grad opp mot prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet.

I rapport 2 foreslår en samlet arbeidsgruppe en noe annen regulering av andelsklasser enn det som ble foreslått av flertallet i den første rapporten. I den første rapporten foreslo flertallet i arbeidsgruppen kun en hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om andelsklasser, uten at dette var ment å legge føringer på om departementet faktisk skulle fastsette slike regler i forskrift. I rapport 2 mener imidlertid arbeidsgruppen at det bør forankres i loven at prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet ikke er til hinder for at et fond kan ha flere andelsklasser etter nærmere regler fastsatt av departementet, dersom departementet vil foreslå regler om andelsklasser.

#### 6.3.5.2 Vurdering av de ulike hensyn

Departementet slutter seg til vurderingen om at dersom det gis adgang (gjennom forskriftsregler

om andelsklasser) til å fravike prinsippet om at alle andeler i et fond gir lik rett i fondet, bør dette fremgå direkte i loven. Dette er i tråd med hvordan adgangen til differensiert forvaltningsgodtgjørelse, som i realiteten innebærer unntak fra samme prinsipp, er forankret i verdipapirfondloven § 6-1 første ledd annet punktum. Vurderingen av om det bør gis adgang til å etablere andelsklasser bør således behandles her, i lovproposisjonen, og ikke i sin helhet delegeres til forskrift.

Departementet bemerker at arbeidsgruppens rapporter og høringen av disse i liten grad belyser hvilke erfaringer man har gjort seg i andre land når det gjelder bruk av andelsklasser i verdipapirfond. Herunder er det i liten grad belyst hvordan en eventuell andelsklasseadgang vil slå ut i markedene for verdipapirfond, både i Norge og i Europa for øvrig, og hvordan ikke-profesjonelle investors stilling i disse markedene kan påvirkes.

I vurderingen av om andelsklasser bør tillates etter den nye verdipapirfondloven har departementet lagt avgjørende vekt på at UCITS-direktivet gir adgang til å forvalte verdipapirfond etablert i annen EØS-stat, og dermed at norske forvaltningsselskaper har mulighet til å etablere utenlandske fond med andelsklasser som kan markedsføres i Norge på linje med norsk etablerte fond. Et eventuelt videre forbud mot andelsklasser i norsk rett vil derfor i begrenset grad være egnet til å sikre investorene oversiktlig og sammenlignbar informasjon om de fondsprodukter som tilbys. Fondsbransjen har gitt klart uttrykk for at den ønsker å kunne tilby fond med andelsklasser i Norge.

Departementet har også sett hen til andre viktige hensyn. Hensynet til ivaretagelse av investorernes interesser, herunder å sikre at investorene får forståelig, relevant og sammenlignbar informasjon, står sentralt i reguleringen av verdipapirfond. Det er ikke gitt at andelsklasser er egnet til å gjøre det enklere for investor å finne frem til attraktive og billige fondsprodukter. Innføring av andelsklasser kan gjøre markedet for verdipapirfond mindre oversiktlig for potensielle investorer. Dersom «merkevaren» er fondets og forvaltningsselskapets navn, og ikke andelsklassenes navn, er det fare for at merkevaren ytterligere mister informasjonsverdi, og at eventuelt salg av ugunstige andelsklasser ikke så lett skader virksomhetens totale merkevare.

Andelsklasser er ikke på noen måte standardisert i UCITS-direktivet. Dermed kan variasjonen i vilkår og karakteristika bli stor mellom de ulike landene i EØS-området, uten at det foreligger muligheter for investor til å danne seg generell og

<sup>4</sup> For å unngå at andelene i fondet skal få en ulik verdiutvikling avhengig av eierskap, skal alle andeler belastes samme ordinære forvaltningsgodtgjørelse. Andelseierne skal deretter få sin samlede rabatt refundert fra forvaltningsselskapet.

overførbar kunnskap om forskjellene. Kunnskap om egenskapene ved produktet må derfor erverves og vurderes «fond for fond», og «andelsklasse for andelsklasse». For forvalterne av fond innebærer dette stor fleksibilitet, og denne fleksibiliteten vil også kunne virke fordelaktig på mangfoldet av fondsprodukter. De potensielle ulempene synes først og fremst å være at fondsprodukter kan bli vanskeligere å sammenligne til tross for UCITS-krav om nøkkelinformasjonsdokument for hver andelsklasse. Svekket investorenes evne til å sammenligne fondsprodukter, kan markedet fungere dårligere.

Regelverket kan ha betydning for kostnadene i fondsforvaltningen. Fondsforvaltere benytter i dag en praksis der det etableres flere fond med identiske investeringsmandat, men med ulike karakteristika for øvrig, såkalte «skyggefond». Dette kan være en måte å oppnå et lignende resultat som ved etablering av andelsklasser i ett fond. En nærliggende praksis kan være å etablere flere fond med ulike karakteristika, men som alle plasserer all kapital i et hovedfond med et visst investeringsmandat, en såkalt «fond-i-ett-fond»-struktur. UCITS IV åpner for at UCITS fond organiseres på denne måten, og dette er nærmere omtalt i punkt 6.10. Begge alternativene innebærer trolig generelt høyere total kostnader sammenlignet med om ett enkelt fond hadde vært delt inn i andelsklasser. Dersom adgang til å etablere andelsklasser gir innsparinger og økte stordriftsfordeler, kan det komme alle andelseiere til gode i form av lavere gebyrer. Utbredelse av såkalte skyggefond kan dessuten også bidra til uoversiktighet i markedet for verdipapirfond. Departementet legger til grunn at bransjens behov for bruk av skyggefond vil bli betydelig redusert dersom forvaltningsselskaper kan benytte de samme karakteristika for ulike andelsklasser i verdipapirfond.

En vesentlig forskjell mellom et fond med andelsklasser og de to ovennevnte fondsstrukturene, er at andelsverdien i ulike andelsklasser i samme fond vil kunne utvikle seg forskjellig. Utgangspunktet for verdipapirfond er at forvaltningskapitalen eies kollektivt av alle andelseiere. Dersom et fond har andelsklasser, vil en andelseier i en andelsklasse ha lik rett til fondet som øvrige andelseiere i samme klasse. Andelseiere i ulike andelsklasser kan ha ulik rett i fondet. I et fond som har én andelsklasse som deler ut utbytte og én andelsklasse der utbyttet reinvesteres i fondet, vil eksempelvis andelseiere i den andelsklassen som ikke deler ut utbytte kunne ha investert et større beløp i fondet per andel enn i den andelsklassen der utbytte deles ut. Prinsippet

om lik rett i fondet vil således bare gjelde innad i den enkelte andelsklasse. Etter departementets vurdering kan det sentrale prinsippet om "lik rett i fondet" videreføres i modifisert form ved at andeler i én andelsklasse skal gi lik rett i fondet. Åpning for andelsklasser vil ikke svekke andelseieres rettigheter i fondet.

Etter en avveining av de ovennevnte hensyn, der det særlig er lagt vekt på at UCITS-direktivet i alle tilfelle vil gi norske forvaltningsselskaper mulighet til å etablere utenlandske fond med andelsklasser som kan markedsføres i Norge, har departementet kommet til at det bør gis adgang i norsk rett til å etablere andelsklasser i verdipapirfond. Norske investorer vil uansett kunne bli tilbudt verdipapirfond med andelsklasser, forvaltet av norske eller utenlandske forvaltningsselskaper, i medhold av EØS-retten. Det vises til lovforslaget § 4-5 annet ledd og drøftingen nedenfor.

#### 6.3.5.3 Nærmere om departementets forslag

Som nevnt ovenfor mener departementet at et unntak fra prinsippet om at hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet bør fremgå direkte i verdipapirfondloven. Det vises til lovforslaget § 4-5 annet ledd, der det heter at et verdipapirfond kan ha andelsklasser etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift.

Videre mener departementet at det bør fremgå eksplisitt i loven at andelseiere i én andelsklasse ikke skal tilgodeses på bekostning av andelseiere i en annen andelsklasse, herunder at kostnader som utelukkende kan henføres til én andelsklasse ikke skal belastes andelseiere i en annen andelsklasse. Departementet foreslår også at det slås fast i loven at andelseiere i samme andelsklasse skal likebehandles, og at andeler i samme andelsklasse skal gi lik rett i fondet. Det vises til lovforslaget § 4-5 tredje og fjerde ledd. Prinsippet om lik rett i fondet vil således gjelde innad i en andelsklasse.

Finansdepartementet foreslår at det tas inn en forskriftshjemmel i lovforslaget § 4-5 annet ledd slik at nærmere regler om andelsklasser kan fastsettes i forskrift. Det kan være aktuelt å regulere nærmere hvilke karakteristika som tillates for inndeling i andelsklasser. Det kan videre være aktuelt å fastsette nærmere regler om opplysningskrav og kostnadsstruktur. Departementet antar videre at forholdene Den Norske Aktuarforening og Statistisk Sentralbyrå tar opp i høringsrunden kan reguleres i forskrift dersom det viser seg at det er behov for det. I det følgende kommenteres enkelte forhold knyttet til andelsklasser som

departementet mener det kan være aktuelt å forskriftsregulere.

Etter arbeidsgruppens forslag i rapport 2 bør alle typer karakteristika som kan etableres i et verdipapirfond kunne etableres i en andelsklasse. Arbeidsgruppen legger til grunn at inndelingen i ulike andelsklasser skal skje på bakgrunn av objektive kriterier. De høringsinstansene som har kommentert arbeidsgruppens forslag har i høringsen av rapport 2 sluttet seg til dette. Departementet er enig i at inndelingen av andelsklasser må baseres på klare og objektive kriterier. Eksempler på slike kriterier kan være differensiert forvaltningsgodtgjørelse, ulik noteringsvaluta og skille mellom andelseiere som ønsker/ikke ønsker å få utbetalt utbytte. Departementet tar sikte på å fastsette forskriftsregler om hva slags andelsklasser et verdipapirfond kan ha, i forbindelse med fastsettelse av forskrift til den nye verdipapirfondloven. Herunder vil departementet vurdere hvilke objektive kriterier som kan legges til grunn for etablering av andelsklasser. Departementet mener det kan være grunn til å begrense hva slags andelsklasser et verdipapirfond kan ha sammenlignet med arbeidsgruppens forslag. Det vises her til at andelsklasser er nytt for verdipapirfond etablert i Norge, og at det kan være grunn til å åpne opp for andelsklasser i begrenset omfang i første omgang. Videre viser departementet til at det i svensk rett (ved endringer i «Lag (2004:46) om investeringsfonder» som trådte i kraft 1. august 2011, jf. Prop. 2010/11:135 «Investeringsfondsfrågor», lagt frem 28. april 2011) er regulert direkte i loven hva slags andelsklasser et verdipapirfond skal kunne ha. Departementet vil følge opp dette i forskrift.

Departementet vil også vurdere forskriftsregler som forhindrer muligheter for krysssubsidiering mellom ulike andelsklasser. Krysssubsidiering kan bl.a. oppstå når forvaltningsgodtgjørelsen er ulik på tvers av andelsklasser uten at dette motsvares av forskjeller i forvaltnings- og administrasjonskostnader knyttet til klassene. Det er særlig viktig at kostnader som utelukkende kan henføres til én andelsklasse ikke belastes andre andelsklasser, jf. omtalen av lovforslaget § 4-5 tredje og fjerde ledd ovenfor.

Håndtering av ulike andelsklasser forutsetter at forvaltningsselskapet har nødvendige systemer og rutiner på plass. Krav om rutiner og systemer følger av de generelle kravene til organisering av forvaltningsselskap, og nærmere bestemmelser om dette vil kunne fastsettes i forskrift. Forvaltningsselskapet vil etter de generelle kravene til organisering og god forretningsskikk,

også måtte identifisere og håndtere eventuelle interessekonflikter som kan oppstå mellom ulike andelsklasser.

Det må være en forutsetning for at andelsklasser skal kunne benyttes at investorer gis god informasjon. Departementet er ut fra dette enig med arbeidsgruppens forslag i rapport 2 om at det bør framgå av fondets vedtekter hvilke andelsklasser som skal etableres og hva som kjennetegner og skiller de enkelte andelsklassene. Dette innebærer at andelsklasser kan innføres i forbindelse med godkjennelsen av nye fondsvedtekter eller, for eksisterende fond, i forbindelse med godkjennelsen av vedtektsendringer. Det vises til lovforslaget § 4-4 første ledd nr. 9. Når et verdipapirfond skal endre sine vedtekter for å etablere andelsklasser, bør dette følge prosedyrene for vedtektsendring med andelseiernes samtykke, jf. lovforslaget § 4-14 annet ledd. Retten til gebyrfri innløsning bør imidlertid kun gjelde for de andelseierne som berøres av endringen, jf. lovforslaget § 4-14 sjette ledd.

Innføring av andelsklasser innebærer som nevnt at andelsverdien i de ulike andelsklassene vil kunne utvikle seg forskjellig. For å sikre at andelseiere i ulike andelsklasser med plasseringer som utgjør samme verdi, gis lik innflytelse på valgmøtet og andelseiermøtet, bør det foretas en «vekting» av andelene i de ulike klassene på disse møtene. For valgmøtet vil dette følge av «stemmevektingsbestemmelsen» i lovforslaget § 2-6 annet ledd. For andelseiermøte foreslås dette presisert i lovforslaget § 4-17 annet ledd. Det foreslås videre presisert her at beslutninger om vedtektsendringer som kun berører en enkelt andelsklasse, skal tas av andelseierne i den berørte andelsklassen.

Departementet er enig med arbeidsgruppens forslag i rapport 2 om at opplysninger om andelsklasser også bør framgå av verdipapirfondets prospekt. I punkt 7.3.5 er det foreslått at de nærmere kravene til innholdet i prospekt skal reguleres i forskrift med hjemmel i lovforslaget § 8-2. Departementet mener videre at verdipapirfond med andelsklasser skal tilpasse innholdet i årsrapport og halvårsrapport til dette. Det vises til lovforslaget § 8-1 annet ledd. Dersom det er behov for nærmere bestemmelser om dette kan det fastsettes i forskrift i medhold av lovforslaget § 8-1 femte ledd.

Det følger av EU-kommisjonens forordning (EF) nr. 583/2010, at det for verdipapirfond med andelsklasser som hovedregel skal utarbeides separat nøkkelinformasjon for hver enkelt andelsklasse. Det framgår av art. 26 når opplysningene kan gis i ett dokument, samt når nøkkelinforma-

sjonen for én andelsklasse kan representere en annen andelsklasse. Forordningen vil måtte gjennomføres i norsk rett, og vil bli gjennomført i forskrift til verdipapirfondloven. Bestemmelsene i forordningen art. 26 vil dermed gjelde for norske verdipapirfond med ulike andelsklasser.

I tråd med det arbeidsgruppen uttrykker i rapport 2, mener departementet at behovet for særlige regler om differensiert godtgjørelse vil falle bort når det åpnes for andelsklasser. Differensiering av godtgjørelse kan være et kriterium for inndeling i andelsklasser. Departementet mener derfor bestemmelsene om differensiert forvaltningsgodtgjørelse kan tas ut av lovforslaget. Departementet tar også sikte på å følge opp dette i ny samleforskrift til den nye verdipapirfondloven.

## 6.4 Tegning og innløsning

### 6.4.1 Gjeldende rett

Når en investor blir andelseier i et verdipapirfond omtales dette som at vedkommende har «tegnet andeler» i fondet. Dersom andelseier ønsker å realisere sin investering vil andelseieren «innløse sine andeler». Antall andeler i et verdipapirfond øker når det tegnes nye andeler i fondet, og reduseres når det innløses andeler.

Det følger av verdipapirfondloven § 3-3 første ledd nr. 10 og 11 at vedtektene skal angi hvordan andeler skal selges og innløses og når og hvordan salgs- og innløsningskurser på andeler skal kunngjøres. Det følger videre av § 3-3 første ledd nr. 17 at vedtektene skal angi innenfor hvilket tidspunkt på dagen innløsningskrav må ha kommet inn til forvaltningsselskapet for å få samme dags innløsningskurs. Bestemmelsen i § 3-3 første ledd nr. 17 trådte i kraft i august 2001. I Ot.prp. 98 (2000-2001) punkt 4.6.2, som beskriver Kredittilsynets forslag til bestemmelser, fremgår det at det ikke har vært intensjonen bak § 3-3 første ledd nr. 17 å lovfeste et krav om daglige verdiberegninger av fondet. Etter verdipapirfondloven § 6-1 annet ledd skal beregning og kunngjøring av andelsverdien skje minst en gang i uken, og oftere dersom vedtektene bestemmer det.

Når en andelseier fremmer innløsningskrav skjer dette til ukjent kurs. I § 6-9 er det stilt krav om at innløsning skal skje til første beregning etter at innløsningskrav er kommet inn til forvaltningsselskapet. Vedtektene skal som nevnt angi hvilket tidspunkt på dagen innløsningskrav må ha kommet inn til forvaltningsselskapet for å få samme dags innløsningskurs, jf. § 3-3 første ledd nr. 17. Dersom innløsningskravet kommer inn før

det angitte tidspunktet gjelder første innløsningskurs som fastsettes etter dette tidspunktet. Kommer kravet inn etter tidspunktet i vedtektene gjelder neste innløsningskurs. Selve innløsningen skal gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt overfor forvaltningsselskapet, jf. verdipapirfondloven § 6-9 tredje ledd. Det følger av § 6-9 første ledd at andelseier har «rett til å få sine andeler innløst i kontanter». I praksis har dette blitt tolket slik at andelseiere alltid skal kunne få kontanter, men at andelseier, i forbindelse med et konkret innløsningskrav, kan samtykke i å få sine andeler innløst i finansielle instrumenter. Etter det departementet kjenner til er dette ikke en utbredt praksis.

Etter verdipapirfondloven § 6-7 skal verdipapirfond være åpne for tegning alle dager hvor børser som er relevante for fondet er åpent for handel. Finanstilsynet kan gi samtykke til etablering av fond som er åpent for tegning og innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode, jf. §§ 6-7 første ledd annet punktum og 6-9 åttende ledd. Slike fond vil være nasjonale fond. Verdipapirfond som har samtykke til å utstede andeler i en begrenset tidsperiode etter § 6-7 annet punktum skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med lukket inngang, jf. § 7-3 annet ledd første punktum. Verdipapirfond som har samtykke til å innløse andeler i en begrenset tidsperiode etter § 6-9 åttende ledd skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med lukket utgang, jf. § 7-3 annet ledd annet punktum. Verdipapirfond som har samtykke både etter § 6-7 annet punktum og etter § 6-9 åttende ledd skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som lukket verdipapirfond, jf. § 7-3 annet ledd tredje punktum. Finanstilsynet har i sin praksis stilt krav om at nasjonale fond må være åpent for innløsning minst en gang i året ut fra at dette er den begrensingen som gjelder for spesialfonds adgang til lukking, jf. verdipapirfondloven § 6-9a. Adgangen til lukking av fond er nærmere behandlet under punkt 6.11.

### 6.4.2 EØS-rett

Etter direktivet art. 76 skal fondet offentliggjøre salgs-, tegnings- og innløsningskurs hver gang fondet utsteder andeler, innløser eller kjøper tilbake andeler, og minst to ganger i måneden. Tilsynsmyndigheten kan tillate at kunngjøring foretas en gang i måneden dersom interessene til andelseierne ikke blir skadelidende. Bestemmelsen viderefører tilsvarende bestemmelse i art. 34 i direktiv 85/611/EF. Bestemmelsen gjelder etter



ordlyden plikten til kunngjøring av kurser, men er tolket som at fondet skal være åpent for tegning og innløsning minst to ganger i måneden. For å kunne offentliggjøre kurser er det nødvendig å verdiberegne fondets midler.

I henhold til kommisjonsdirektiv 2010/43/EF, som er et av gjennomføringsdirektivene til UCITS-direktivet, art. 41, stilles det krav til daglige beregninger av verdipapirfondets totale eksponering knyttet til derivater. Et verdipapirfonds totale eksponering knyttet til derivater kan ikke overstige verdien av fondets midler. Ut fra denne bestemmelsen vil det følgelig, for fond som benytter derivater, være nødvendig å verdiberegne fondets midler daglig.

### 6.4.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 6.4.3.1 Tidspunkt for tegning og innløsning

Arbeidsgruppen foreslår to separate bestemmelser for henholdsvis tegning og innløsning i verdipapirfond. I samsvar med forståelsen av direktivet art. 76, foreslås det at verdipapirfondet skal være åpent for tegning og innløsning etter nærmere bestemmelser i fondets vedtekter, likevel minst hver 14. dag.

Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsen, i likhet med dagens bestemmelse, ikke vil innebære noen reell begrensning i adgangen til tegning og innløsning. I dag er det vanlig at både norske og utenlandske UCITS er åpne for tegning og innløsning alle arbeidsdager. Arbeidsgruppen foreslår, ut fra dette og ut fra harmoniseringshensyn, å oppheve verdipapirfondloven § 6-7, som stiller krav om at fondet skal være åpent for tegning alle dager hvor børser som er relevante for fondet er åpent for handel.

#### 6.4.3.2 Beregning av andelsverdi ved tegning og innløsning

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av bestemmelsen om at innløsning skal skje til andelsverdi ved første beregning av innløsningskurs etter at innløsningskravet er mottatt av forvaltningsselskapet (med fradrag for innløsningskostnader). Arbeidsgruppen foreslår videre en tilsvarende bestemmelse om tegning. Det er foreslått at nærmere bestemmelser om når og hvordan tegnings- og innløsningskurser beregnes skal fremgå av prospekt, og at dette kravet reguleres i forskrift.

Arbeidsgruppen foreslår at prosedyrene for innløsning skal fremgå av prospekt, herunder

hvem som kan motta innløsningskrav og når kravet må være mottatt for å få neste innløsningskurs, og at dette skal reguleres i forskrift.

Dagens bestemmelse om at markedsverdien skal legges til grunn ved beregningen av fondets verdipapirportefølje er foreslått videreført. Det samme gjelder bestemmelsen om at tegnings- og innløsningskurser skal offentliggjøres.

Arbeidsgruppen foreslår også en videreføring av gjeldende bestemmelse om at innløsning gjennomføres raskest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt, men med den presisering at det er oppgjør til andelseier som skal gjennomføres snarest mulig og senest 14 dager etter fremsettelse av innløsningskravet.

Arbeidsgruppen har ikke kommentert verdipapirfondloven § 6-1 annet ledd om at beregning og kunngjøring av andelsverdien skal skje minst en gang i uken, og oftere dersom vedtektene bestemmer det. Bestemmelsen er ikke foreslått videreført.

### 6.4.4 Høringsinstansenes merknader

*Pensjonskasseforeningen* har kommentert arbeidsgruppens forslag på dette punktet og uttaler følgende:

«Arbeidsgruppen har foreslått at et fond skal være åpent for tegning og innløsning minst hver 14 dag. Det legges til grunn at gjeldende praksis med mulighet for tegning og innløsning på alminnelige virkedager videreføres. Muligens burde dette da fremgå eksplisitt, særlig hensett arbeidsgruppens merknad om at intet tilsier endring i dagens situasjon.»

Ingen øvrige høringsinstanser har kommentert arbeidsgruppens forslag på dette punktet. Flere høringsinstanser har kommentert forslaget fra arbeidsgruppens flertall om utvidet adgang til å lukke nasjonale fond, det vil si adgangen til å stenge for tegning og innløsning. Dette er kommentert under punkt 6.11.

### 6.4.5 Departementets vurdering

#### 6.4.5.1 Beregning og kunngjøring av andelsverdi

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre dagens bestemmelse om at markedsverdien skal legges til grunn ved beregningen av fondets verdipapirportefølje og bestemmelsene om at tegnings- og innløsnings-

kurs skal offentliggjøres, jf. lovforslaget §§ 4-9 tredje ledd og 4-12 fjerde ledd.

Direktivet art. 76 stiller krav til kunngjøring salgs-, tegnings- og innløsningskurs hver gang fondet utsteder andeler, innløser eller kjøper tilbake andeler, og minst to ganger i måneden. Etter gjeldende lov § 6-1 annet ledd skal beregning og kunngjøring av andelsverdien skje minst en gang i uken, og oftere dersom vedtektene bestemmer det. Arbeidsgruppen har foreslått å oppheve bestemmelsen uten at dette er kommentert nærmere. Departementet mener, blant annet ut fra at arbeidsgruppen ikke har kommentert opphevelsen av gjeldende bestemmelse nærmere, at det er hensiktsmessig å opprettholde dagens bestemmelse. Det vises til lovforslaget § 4-8 første ledd.

De nærmere bestemmelsene om når og hvordan tegnings- og innløsningskurser beregnes skal fremgå av prospekt. I tråd med arbeidsgruppens forslag vil kravene til innhold i prospekt reguleres i forskrift, jf. også omtalen i punkt 7.3 om innhold i vedtekter og prospekt.

Som nevnt i punkt 6.4.2 krever direktiv 2010/43/EF art. 41 at fond som benytter derivater, verdiberegner fondets midler daglig. Departementet mener det er hensiktsmessig å gjennomføre dette kravet til daglig verdiberegning for fond som benytter derivater, i forskrift. Det foreslås derfor en forskriftshjemmel i § 4-8 annet ledd.

#### 6.4.5.2 Tegning og innløsning av andeler

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre gjeldende bestemmelse om at innløsning av andeler skal skje til andelens verdi ved første beregning av innløsningskurs etter at innløsningskravet er mottatt av forvaltningsselskapet (med fradrag for innløsningskostnader), jf. gjeldende lov § 6-9. Departementet slutter seg også til arbeidsgruppens forslag om å videreføre gjeldende bestemmelse om at innløsning skal gjennomføres raskest mulig og senest 14 dager etter at kravet om innløsning er fremsatt, men med den presisering at det med innløsning siktes til tidspunktet for oppgjør til andelseier. Departementet understreker imidlertid at det klare utgangspunktet er at oppgjør skal skje snarest mulig, og at dette normalt vil innebære at oppgjørsperioden reflekterer oppgjørsperioden i de finansielle markedene hvor fondet er investor (typisk tre dager for aksjefond). Det vises til lovforslaget § 4-12 sjette ledd.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at verdipapirfond skal være åpent for

tegning minst hver 14. dag. Det foreslås således, i tråd med arbeidsgruppens forslag, at verdipapirfondloven § 6-7, som stiller krav om at fondet skal være åpent for tegning alle dager hvor børser som er relevante for fondet er åpent for handel, oppheves. Departementet er enig med arbeidsgruppen i at dette trolig ikke vil innebære en endring av dagens praksis der de fleste fond er åpne for tegning (og innløsning) alle arbeidsdager. Departementet er videre enig med arbeidsgruppen om at tildeling av andeler skal skje til kursen ved første beregning av tegningskurs etter tegningen. Det vises til lovforslaget § 4-12 fjerde ledd.

Etter gjeldende § 6-9 første ledd har andelseier rett til å få sine andeler innløst i kontanter. Arbeidsgruppen har foreslått å videreføre bestemmelsen, men med en tilføyelse om at andelseier har rett til å få innløst sine andeler i kontanter hvis ikke annet følger av avtale som inngås i forbindelse med innløsning. Arbeidsgruppen viser til at i forbindelse med innløsning av andeler har Finanstilsynet lagt til grunn at det ikke er et ubetinget krav at innløsningskrav utbetales i kontanter. Departementet er enig i at gjeldende ordlyd kan tolkes slik at det ikke er et krav at innløsningskrav utbetales i kontanter. Departementet vil ikke foreslå at lovens ordlyd endres slik arbeidsgruppen legger opp til. Departementet mener at det etter omstendighetene kan være betenkelig at forvaltningsselskaper tilbyr for eksempel finansielle instrumenter som oppgjør ved et innløsningskrav. Departementet mener at loven ikke bør åpne for dette uten at det vurderes i en bredere sammenheng. Det vises til at verdipapirhandeloven inneholder bestemmelser som regulerer hvilke krav som stilles til verdipapirforetak bl.a. med hensyn til rådgivning ved salg av finansielle instrumenter. Formålet med disse bestemmelsene er at investorer skal investere i finansielle instrumenter som er egnet for den enkelte. Videre viser departementet til EUs pågående arbeid med PRIPs, der ett av temaene er rådgivning ved bl.a. salg av ulike finansielle instrumenter, jf. punkt 2.2.1.2. Vurderingene som gjøres i forbindelse med PRIPs arbeidet vil kunne være relevant også i forhold til problemstillingen omkring andelseiers innløsning av verdipapirfondsandeler. Departementet mener det er naturlig å avvende EUs arbeid med PRIPs før det åpnes for at innløsning kan skje med oppgjør i finansielle instrumenter. Departementet foreslår å endre gjeldende ordlyd slik at det klart fremgår at oppgjør ved innløsning skal være i kontanter. Det vises til lovforslaget § 4-12 annet ledd.

Gjeldende verdipapirfondlov § 6-9 første ledd fastsetter at andelseiere ikke kan kreve innløsning

«dersom annet følger av avtale om pensjonsordning etter innskuddspensjonsloven eller individuell pensjonsavtale etter skatteloven». Individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven er senere erstattet med ny individuell pensjonsordning, jf. lov 27. juni 2008 nr. 62 om individuell pensjonsordning. Departementet har i lovforslaget § 4-12 annet ledd oppdatert lovbestemmelsen i tråd med dette.

Det er et grunnleggende krav at andelseiere skal kunne innløse verdipapirfondsandeler, og et forvaltningsselskap plikter å sørge for at innløsningsretten kan gjennomføres. Børshandlede verdipapirfond (Exchange Traded Funds – ETF) omsettes over børs, dvs. verdipapirfondsandeler skal kunne kjøpes og selges gjennom andre aktører enn forvaltningsselskap. UCITS-direktivet art. 1 (2) (b) tillater at salg av andeler i ETF over børs kan likestilles med innløsning av verdipapirfondsandeler dersom forvaltningsselskapet fastsetter tiltak for å sikre at børsverdien på de noterte fondsandelene ikke vesentlig avviker fra andelsverdien. Direktivet åpner således for at forvaltningsselskapet, i stedet for å tilby innløsning av andelene, tilbyr mulighet til å selge andelene i annenhåndsmarkedet, forutsatt at det er gjort tiltak for å sikre at børsverdien av andelene ikke vesentlig avviker fra andelsverdien som forvaltningsselskapet beregner. Denne adgangen etter direktivet er ikke drøftet av arbeidsgruppen. Departementet legger til grunn at en avtale mellom et forvaltningsselskap og for eksempel et verdipapirforetak vil kunne innebære et slikt tiltak som sikrer at børsverdien av andelene i et ETF ikke avviker vesentlig fra andelsverdien. Dersom det er etablert en ordning som sikrer at andelseierne får solgt andelene sine til en verdi som ikke vesentlig avviker fra andelsverdien, bør dette, i tråd med direktivet, likestilles med innløsning. Departementet foreslår å presisere dette i særmerknad til § 4-12.

## 6.5 Vedtektsendringer i verdipapirfond

### 6.5.1 Gjeldende rett

#### 6.5.1.1 Lovbestemmelser

Et verdipapirfonds vedtekter omhandler de viktigste egenskapene ved verdipapirfondsproduktet. Andelseierne skal derfor ikke måtte akseptere endringer i produktet uten at endringene følger en nærmere angitt prosedyre. Etter verdipapirfondloven § 3-4 skal et verdipapirfonds vedtekter fastsettes av forvaltningsselskapet og skal «stad-

festes» av tilsynsmyndigheten. Beslutning om endringer er bare gyldig hvis et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne stemmer for. Endringer skal godkjennes av tilsynsmyndigheten. Godkjenning kan bare gis når endringen antas å være i andelseiernes interesse.

Etter verdipapirfondloven § 8-2 gir departementet «bestemmelser om tilsyn med at verdipapirfondsforvaltning foregår i samsvar med denne lov og med vedtektene for de enkelte fond». Slik bestemmelse er gitt i forskrift 12. juni 1981 nr. 8560. Ved Finanstilsynets tilsyn med verdipapirfond vil Finanstilsynet blant annet påse at fondets vedtekter følges. Det følger også av § 5-3 at depotmottaker ikke må etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet som er i strid med lov, bestemmelser i medhold av lov eller fondets vedtekter.

#### 6.5.1.2 Forarbeider – historikk

Det følger som nevnt av verdipapirfondloven § 3-4 at en forutsetning for vedtektsendringer er at vedtektsendringen må antas å være i andelseiernes interesser. Dette kravet har vært i loven siden vedtakelsen i 1981. I Ot.prp. nr 68 (1980-81) s 20-21 uttales det følgende om kravet:

«Det er et klart behov for å kunne endre vedtektene. Her dreier det seg imidlertid om endring av bestemmelser som andelseierne har tegnet andeler på grunnlag av og i tillit til. Som det fremgår av de alminnelige motiver, er det neppe mulig å finne organisasjonsmessige løsninger som gir andelseierne reelle muligheter til å ta stilling til vedtektsendringer. Det er derfor neppe noe praktisk alternativ til å tillegge tilsynsmyndigheten den oppgave å ivareta andelseiernes interesser i denne sammenheng. Paragrafens annet ledd er utformet med sikte på det.

I følge bestemmelsen skal vedtektsendringer bare kunne godkjennes når de antas å være i andelseiernes interesser. Dette vilkår innebærer ikke at tilsynsmyndigheten er avskåret fra å godkjenne for eksempel en forhøyelse av forvaltningsselskapets godtgjørelse når det er saklig grunnlag for det. Forhøyelsen kan være nødvendig for at fondet skal kunne fortsette. Tilsynsmyndigheten må her ha mulighet for å kunne treffe en skjønnsmessig avgjørelse som tar utgangspunkt i andelseiernes interesse. Andelseiere som er uenig i endringen har ellers den mulighet at de kan forlange sine andeler utløst. For at de skal kunne nytte denne adgang vil godkjente endringer normalt

først tre i kraft etter en frist for kunngjøring av endringene.»

Verdipapirfondlovens krav om at vedtektsendringer bare kan godkjennes der et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne er enige i det, kom inn ved lovendring 15. juni 2001 nr. 48 (kravet til styrerepresentasjon gjaldt fra 1981, men vetoretten var ny). I Ot.prp. nr. 98 (2000-2001) uttales det bl.a. følgende om bestemmelsen:

«Departementet er enig i Kredittilsynets vurdering av at det er behov for å styrke andelseiernes innflytelse på beslutninger for fondet. Departementet anser, under henvisning til merknadene til verdipapirfondenes forening, at det vil være hensiktsmessig å klargjøre at styret og ikke administrasjonen i et forvaltningsselskap skal kunne fastsette eller endre vedtektene i verdipapirfond. Departementet foreslår ut fra dette å presisere at verdipapirfondets vedtekter skal fastsettes av styret i det forvaltningsselskap som skal forvalte fondet. Vedtektene angir de vesentligste rammene som gjelder for verdipapirfondet, bla retningslinjer for plassering av fondets midler og godtgjørelsen til forvaltningsselskapet og depotmottaker. Etter departementets vurdering er det i denne sammenheng derfor av betydning at de andelseiervalgte representantene i styret har kontroll med beslutninger om å endre vedtektene.»

I proposisjonen viser departementet videre til at «det er viktig at forvaltningsselskapet ivaretar hensynet til andelseierne, og særlig at dette hensynet ikke settes til side i eventuelle konflikter med hensynet til forvaltningsselskapets aksjonærer». Det ble vurdert habilitetsregler for de andelseiervalgte styremedlemmene, men departementet begrenset seg til å foreslå en forskriftshjemmel fremfor konkrete regler.

#### 6.5.1.3 *Finanstilsynets praksis og Finansdepartementets vurdering av denne*

I praksis har det vist seg at vilkåret om at vedtektsendringer må være i andelseiernes interesse kan være vanskelig å ta stilling til, idet andelseierne kan ha forskjellige interesser avhengig av bl.a. investeringsformål, ønsket risikoprofil og øvrig portefølje.

Vedtektsendringer som gjelder investeringsmandat har frem til 2007, i liten grad blitt god-

kjent, fordi det er tilnærmet umulig å ta stilling til om endringene er i alle andelseiernes interesse. I mars 2007 endret Finanstilsynet sin praksis for godkjenning av vedtektsendringer som ikke «opplagt er i andelseiernes interesse», jf. rundskriv 14/2007. Som eksempel på en endring som ikke opplagt er i andelseiernes interesse nevnes endringer som innebærer vesentlige endringer i fondets investeringsmandat eller at forvaltningsgodtgjørelsen øker. Slike endringer skal etter rundskrivet normalt godkjennes der 90 prosent av andelseierne passivt samtykker, dvs. at mindre enn 10 prosent av andelseierne aktivt må ha protestert mot vedtektsendringen. Forvaltningsselskapets informasjon til andelseierne skal godkjennes av Finanstilsynet. I praksis søkes det om godkjenning av vedtekter og godkjenning av informasjonen på samme tidspunkt. Etter at informasjonen er godkjent og sendt andelseierne, skal andelseierne ha minst to måneder for eventuelle innsigelser. Forvaltningsselskapet informerer Finanstilsynet om passivt samtykke er oppnådd og Finanstilsynet avslutter behandlingen av vedtektssaken. Det er i arbeidsgruppens rapport vist til at Finanstilsynet ikke er kjent med saker der det ikke er gitt tilstrekkelig samtykke etter at praksisen med passivt samtykke ble etablert i mars 2007, og at i tilfeller der passivt samtykke er gitt har Finanstilsynet ikke avslått en søknad om godkjenning av vedtektsendringer.

I Ot.prp. nr. 72 (2008-2009), om bl.a. fusjon av fond har Finansdepartementet uttalt seg om Finanstilsynets praksis mht. vedtektsendringer. Det er vist til at Finanstilsynet i sin høringsuttalelse har understreket at Finanstilsynet ikke er bundet til å godkjenne vedtektsendringer selv om passivt samtykke er innhentet, men at Finanstilsynet må foreta en konkret vurdering av om endringen er i andelseiernes interesse. Departementet slutter seg i proposisjonen til dette og uttaler bl.a. følgende:

«Slik verdipapirfondloven § 3-4 annet ledd er formulert vil Kredittilsynet ha en selvstendig plikt til å vurdere om en vedtektsendring er i samsvar med andelseiernes interesser uavhengig av hvor stort flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene som har stemt for vedtektsendringen og uavhengig av om det er kommet inn protester fra andelseierne. Dette er ikke til hinder for at Kredittilsynet vurderer eventuelle innkomne protester fra andelseiere som en indikasjon på hvorvidt en vedtektsendring er i andelseiernes interesser.

Departementet legger til grunn at Kredittilsynet også uavhengig av hvor mange som har protestert mot en vedtektsendring eller om passivt samtykke er oppnådd med knapp margin, vil måtte foreta en selvstendig vurdering av om endringen er i andelseiernes interesse. Vilkåret i verdipapirfondloven § 3-4 og det tilsvarende vilkåret i den foreslåtte bestemmelsen i verdipapirfondloven § 4-14 kan ikke tolkes dit hen at dersom mindre enn 10 prosent av andelseierne protesterer kan Kredittilsynet ikke si nei til sammenslåingen. Departementet mener at en slik regel ikke i tilstrekkelig grad vil ivareta andelseiernes interesser.»

Departementet viser i Ot.prp. nr. 72 (2008-2009) videre til at andelseiernes interesser særlig vil være knyttet til nivået på forvaltningsgodtgjørelsen og til investeringsmandatet. Departementet legger til grunn at «det svært sjelden vil være grunnlag for å godkjenne en sammenslåing som fører til høyere forvaltningsgodtgjørelse» og at «forvaltningsgodtgjørelsen i det rimeligste av de to fondene bør i utgangspunktet danne et tak for nivået for forvaltningsgodtgjørelsen i det sammenslåtte fondet». Departementet «antar at det sjelden vil være saklig grunn for forhøyelse av forvaltningsgodtgjørelse ved sammenslåing av verdipapirfond».

### 6.5.2 EØS-rett

Etter UCITS-direktivet art. 5(2) skal vedtekter godkjennes av tilsynsmyndigheten. Det samme gjelder endringer, jf. art. 5(6). Reglene på dette området er de samme som etter tidligere UCITS direktiv, jf. art. 4(2) og (4) i direktiv 85/611/EØF. Direktivet angir ikke regler om hvilke prosedyrer som skal gjelde for vedtektsendringer.

### 6.5.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å endre reglene for vedtektsendring. I hovedsak går forslaget ut på å erstatte vilkåret om at tilsynet kun kan godkjenne vedtektsendringer dersom disse anses å være i andelseiernes interesse, med et vilkår om samtykke på andelseiermøte slik at andelseiere sikres innflytelse når vedtektene for et verdipapirfond skal endres.

Arbeidsgruppens generelle utgangspunkt er at vedtektene fortsatt bør inneholde bestemmelser som identifiserer verdipapirfondsproduktets viktigste egenskaper. Ved endringer i slike sentrale elementer ved verdipapirfondsproduktet bør

det legges opp til at endringer må skje etter særlige prosedyrer for vedtektsendring, slik det også er lagt opp i dag. Arbeidsgruppen peker samtidig på at bestemmelsen om at Finanstilsynet bare kan godkjenne en vedtektsendring dersom tilsynet mener at vedtektsendringen er i «andelseiernes interesse», har vært uendret siden verdipapirfondlovens vedtagelse i 1981, og at UCITS-direktivet ikke er til hinder for å videreføre et slikt vilkår.

Et alternativ til endring i investeringsmandat kan være avvikling av et verdipapirfond og oppretting av et nytt fond. Også avvikling av fond forutsetter godkjenning fra Finanstilsynet. Finanstilsynet har i praksis ikke avslått søknader om avvikling under henvisning til at det ikke er gitt en tilfredsstillende forretningsmessig begrunnelse. Når det åpnes for fusjon av fond vil et annet alternativ til endring i investeringsmandat være at fondet fusjoneres med et annet fond som har det ønskelige investeringsmandat. Dette kan, slik arbeidsgruppen ser det, tale for at prosedyrene for vedtektsendringer og fusjon i hovedsak bør være like.

På bakgrunn av dette, har arbeidsgruppen sett hen til direktivets bestemmelser om fusjon av verdipapirfond, og foreslått endrede regler for godkjenning av vedtektsendringer. Arbeidsgruppen legger opp til at gjeldende krav til myndighetsprøving av om en fusjon er i andelseiernes interesse ikke videreføres for fusjon av fond. Direktivet legger opp til at andelseiernes interesse ved fusjon ivaretas gjennom informasjon, rett til gebyrfri innløsning og eventuelt medbestemmelsesrett. Det vises til omtalen av fusjonsregler i punkt 6.6. Andelseierne interesse ivaretas, slik arbeidsgruppen vurderer det, gjennom direktivkrav til myndighetenes kontroll av at kravene til fusjonsprosessen er oppfylt, herunder at andelseierne er gitt nødvendig informasjon om fusjonen og innløsningsretten, samt har gitt sin tilslutning i andelseiermøtet. Når andelseiernes interesser anses ivare tatt gjennom beslutningsprosedyren, krav til informasjon til andelseierne og retten til gebyrfri innløsning i fusjonstilfeller, mener arbeidsgruppen at også endringer i vedtekter bør kunne følge samme prosedyre. Det legges også til grunn at ulik regulering av vedtektsendringer og fusjon av fond vil kunne medføre tilpasninger i den forstand at omstruktureringer i fondsmarkedet i større grad skjer gjennom fusjoner eller ved avvikling og nyoppretting av verdipapirfond dersom prosedyrene for å få endret vedtektene er forskjellig fra prosedyrene for sammenslåing av verdipapirfond.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at andelseiernes interesser kan ivaretas bedre gjennom

informasjon, medbestemmelsesprosedyrer og rett til gebyrfri innløsning enn gjennom en myndighetsprøving. Det foreslås etablert et andelseiermøte som vil erstatte valgmøtet, som er møtet der andelseierne i dag velger styremedlemmer. Arbeidsgruppen antar at dette vil styrke andelseiernes innflytelse.

Arbeidsgruppen har vurdert om andelseiernes innflytelse bør videreføres gjennom en lovfesting av gjeldende praksis med passivt samtykke eller om deres innflytelse bør organiseres gjennom større grad av aktivitet. Arbeidsgruppen peker på at det kan være utfordringer knyttet til å få et slikt aktivitetskrav til å fungere, men viser til at dette ikke bør forhindre at det legges til rette for en større grad av andelseierdemokrati for de andelseiere som eventuelt ønsker en mer aktiv innflytelse. I praksis antar arbeidsgruppen at andelseiere som er mot en vedtektsendring vil si fra om dette uavhengig av om loven stiller krav til aktivt eller passivt samtykke

Med en slik økt innflytelse for andelseierne, mener arbeidsgruppen at det bør fastsettes nærmere regler om andelseiermøtet i verdipapirfondloven. Det foreslås at andelseiermøtet innkalles av forvaltningsselskapets styre med minst 2 ukers frist. Arbeidsgruppen mener det er viktig at det enkelte forvaltningsselskap etablerer rutiner som kan bidra til deltakelse på andelseiermøtet. Det bør legges til rette for elektronisk stemmegivning og gjøres enkelt å benytte stemmefullmakter. Arbeidsgruppen foreslår at nærmere regler om innkalling og gjennomføring av andelseiermøtet kan fastsettes i forskrift. Arbeidsgruppen antar at det også kan være aktuelt med bransjestandarder på dette området.

Arbeidsgruppen har videre vurdert om det bør kreves en viss oppmøteprosent på andelseiermøtet for å kunne fatte vedtak. Ut fra at arbeidsgruppen har kommet frem til at det ikke er forenelig med direktivet å stille et slikt krav til oppmøte for godkjenning av fusjon av fond, mener arbeidsgruppen at det heller ikke bør være et slikt krav for vedtektsendring. Videre vurderer arbeidsgruppen det slik at det vesentlige er at andelseiere får tilstrekkelig og god informasjon samt at det legges praktisk til rette for deres deltakelse. Arbeidsgruppen mener at andelseiere fortsatt bør kunne velge om de ønsker å være passive. Også av denne grunn mener arbeidsgruppen at det heller ikke for vedtektsendringer bør foreslås et bestemt oppmøtekrav.

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve gjeldende bestemmelse om at vedtektene kan begrense stemmeretten. Når det nå legges opp til økt innfly-

telse til andelseierne, har arbeidsgruppen vanskelig for å se grunn til å fravike det alminnelige prinsippet i selskapslovgivningen om én andel – én stemme. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid et unntak fra dette prinsippet ved andelseiermøtets valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet. Ettersom forvaltningsselskapet kan forvalte flere fond kan verdien av en andel i ett fond avvike betydelig fra andelene i et annet fond. Etter arbeidsgruppens vurdering bør det foretas en vekting slik at andelseiere med samme verdi gis lik innflytelse. Det foreslås at stemmeretten i slike tilfeller skal justeres slik at siste offentliggjorte andelsverdi før innkallingen er avgjørende for aktuelle stemmer.

I likhet med det arbeidsgruppen foreslår for fusjon av verdipapirfond, legges det opp til at minst 75 prosent av andelene som er representert i andelseiermøtet må stemme for de aktuelle vedtektsendringene.

Arbeidsgruppen legger for øvrig avgjørende vekt på at andelseierne gis nødvendig informasjon om forslag til vedtektsendringer. Informasjon er en forutsetning for at reglene om medbestemmelsesrett skal kunne bidra til å ivareta andelseiernes interesser på en bedre måte enn myndighetsprøving, og en forutsetning for at andelseierne skal kunne vurdere om de vil benytte seg av retten til gebyrfri innløsning. Arbeidsgruppen foreslår lovregler om hvilken informasjon som skal gis andelseierne om forslag til vedtektsendringer.

Forvaltningsselskapet kan ut fra generelle regler om god forretningsskikk ikke foreslå vedtektsendringer som ikke anses i andelseiernes interesse. For å styrke oppmerksomheten rundt dette, mener arbeidsgruppen at forvaltningsselskapet, i forbindelse med begrunnelsen for vedtektsendringen, bør gi en uttrykkelig vurdering av hvorfor endringen anses i andelseiernes interesser.

Arbeidsgruppen legger til grunn at forvaltningsselskapet skal gjennomføre styremøte og andelseiermøte før det søkes om godkjenning av vedtektsendringer. Finanstilsynet vil dermed foreta en etterhåndskontroll av at vedtektsendringen er i samsvar med verdipapirfondlovens krav til hva vedtekter kan og skal inneholde og at de angitte prosedyrer i forhold til andelseierne er fulgt. Arbeidsgruppen foreslår at det presiseres i loven at Finanstilsynet skal godkjenne endringene dersom lovens krav til innhold i vedtekter og prosedyrene for vedtektsendringer er oppfylt.

Ved fusjon er det i samsvar med UCITS-direktivet foreslått at andelseierne skal ha rett til gebyrfri innløsning av sine andeler eller ombytting til

annet fond med tilsvarende investeringsmandat som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Innløsningsretten vil gjelde til fem dager før en fusjon gjennomføres. Arbeidsgruppen foreslår en tilsvarende bestemmelse for vedtektsendringer.

#### 6.5.4 Høringsinstansenes merknader

*Advokatforeningen, FNO, Finanstilsynet, Forbrukerrådet, Norske Finansanalytikerforening, Pensjonskasseforeningen og Verdipapirfondenes forening* har kommentert arbeidsgruppens forslag til endrede regler for vedtektsendringer. Flertallet av høringsinstansene gir uttrykk for at de støtter forslaget til endrede regler for vedtektsendringer, men enkelte høringsinstanser uttrykker skepsis til om det foreslåtte andelseiermøtet vil fungere som forutsatt og i tilstrekkelig grad ivareta andelseiernes interesser.

*Advokatforeningen* støtter forslaget og gir uttrykk for at de foreslåtte reglene gir andelseierne «bedre direkte innflytelse» og «vil ivareta andelseiernes interesser». *Advokatforeningen* uttrykker videre at de er enige i at det «ikke kan, og heller ikke bør, oppstilles møtekrav for vedtak om vedtektsendring» og at Finanstilsynets godkjenning av vedtektsendringer kun skal innebære en prøving av om de prosessuelle kravene er oppfylt.

Også *FNO* støtter forslaget og uttaler følgende:

«Gjennom de foreslåtte endringene vil man få redskaper som gjør det lettere å gjennomføre vedtektsendringer som etter styrets og andelseiernes oppfatning er nødvendige for å gjøre et verdipapirfond mer konkurransedyktig.»

*Verdipapirfondenes forening* mener arbeidsgruppens forslag til prosedyrer for vedtektsendring representerer en «god balanse mellom på den ene side hensynet til bransjens legitime behov for fleksibilitet og på den annen side hensynet til andelseierens interesse». *Verdipapirfondenes forening* støtter også arbeidsgruppen i at andelseiernes interesser i tilknytning til vedtektsendringer kan ivaretas bedre gjennom informasjon og medbestemmelsesprosedyrer og rett til gebyrfri innløsning, enn gjennom dagens myndighetsprøving.

*Finanstilsynet, Forbrukerrådet og Norske Finansanalytikerforening* gir uttrykk for en viss skepsis til om det foreslåtte andelseiermøtet vil fungere som forutsatt og i tilstrekkelig grad ivareta andelseiernes interesser.

Finanstilsynet støtter arbeidsgruppens forslag og legger ved vurderingen vekt på at forvaltningsselskapenes ansvar for andelseiernes interesser tydeliggjøres og i større grad følges opp gjennom ordinært (etterfølgende) tilsyn fremfor forvaltningsmessig kontroll i forkant av vedtektsendringer. Finanstilsynet uttaler likevel også følgende:

«Det kan stilles spørsmål ved hvorvidt det er mulig å etablere et reelt andelseierdemokrati gjennom etablering av et nytt regime i form av andelseiermøte. Finanstilsynet er i tvil om det er mulig å oppnå særlig oppslutning om saker som skal behandles av andelseiermøte og reelle drøftelser i et slikt fora. Det kan derfor stilles spørsmål ved hvorvidt det forslaget på dette punkt i tilstrekkelig grad ivaretar hensynet til forbrukervern. Også arbeidsgruppen er noe i tvil på dette punktet.»

*Forbrukerrådet* gir uttrykk for tilsvarende bekymring, og mener at et andelseierdemokrati ikke har de beste forutsetninger for å fungere som et reelt demokrati, og påpeker samtidig at prosessen med andelseiermøte vil åpne for de som er spesielt interesserte. *Forbrukerrådet* understreker at «alle kundenes interesse bør ivaretas, uansett om de ønsker å være aktive under beslutningsprosessene eller om de velger å være passive og overlate det til andre».

*Norske Finansanalytikerforening* uttaler følgende i denne forbindelse:

«Med Finanstilsynets reduserte vurderingsplikt, vil det trolig bli enda viktigere fremover at de andelseiervalgte styremedlemmene ivaretar andelseiernes interesse. Vi forstår arbeidsgruppens argumenter for å redusere Finanstilsynets vurderingsplikt, men ønsker å påpeke at det i større grad kan oppstå risiko for at andelseieres interesser ikke ivaretas.»

#### 6.5.5 Departementets vurdering

##### 6.5.5.1 Bakgrunn

Vedtektene angir de vesentligste rammene for et verdipapirfond, bl.a. retningslinjer for plassering av fondets midler, og er derfor sentrale for forvaltningsselskapenes forvaltning av et fond. Vedtektene er også en viktig del av «avtalen» mellom andelseier og forvaltningsselskap, og andelseiere skal kunne kjøpe verdipapirfondsandeler og vite at det produktet de kjøper ikke uten videre kan endres. Vedtektene er også viktig i Finanstilsynets

tilsyn med verdipapirfond og forvaltningsselskaper.

Etter gjeldende rett har Finanstilsynet en selvstendig plikt til å prøve om vedtektsendringer er i andelseiernes interesse før tilsynet godkjenner en vedtektsendring. Reguleringen av forvaltningsselskapets adgang til å endre fondets vedtekter bygger på avtalerettslige prinsipper om adgang til endring av inngått avtale, og skal ivareta hensynet til investorvern. Et av de bærende hensynene bak reguleringen er at andelseierne har gått inn i fondet på grunnlag av de vedtekter som forelå ved investeringstidspunktet. Samtidig som vedtektene er en viktig del av den «avtalen» en andelseier har inngått med forvaltningsselskapet, kan det være behov for å gjøre endringer. Regelverket for vedtektsendringer bør derfor på en best mulig måte både ivareta hensynet til andelseierne og forvaltningsselskapenes behov for en viss fleksibilitet.

Etter tidligere svensk rett var det et vilkår for godkjenning av vedtektsendringer at endringene ble ansett å være i andelseiernes interesse. I Sverige foreslo utvalget som kom med forslag til implementering av det nye UCITS-direktivet å fjerne dette vilkåret. Det ble foreslått at andelseierne skulle ivaretas gjennom informasjon og rett til gebyrfri innløsning, jf. SOU 2010:78. Den 28. april 2011 la Finansdepartementet i Sverige frem Prop. 2010/11:135 «Investeringsfondsfrågor», om gjennomføring av direktivet. Her foreslås at vedtektsendringer skal godkjennes dersom «fondbestämmelserna i sig är skäligen och ändringen inte strider mot andelsägarnas gemensamma intresse». Flertallet av de svenske høringsinstansene støttet utredningens forslag til bestemmelser, men blant annet Finansinspektionen påpekte at det ikke var tilstrekkelig utredet hvilke følger forslaget ville ha for forbrukerne og at endringen innebar svekket forbrukerbeskyttelse. Når det gjelder sammenhengen med fusjonsreglene uttrykker Finansinspektionen også i sin høringsuttalelse at det ikke kan regnes som sikkert at forvaltningsselskaper vil benytte fusjonsreglene for å omgå regelverket for vedtektsendringer, i alle fall ikke i den utstrekning som det er lagt til grunn i den svenske utredningen. De foreslåtte endringene i «Lag 2004:46 om investeringsfonder» som ble fremmet i Prop. 2010/11:135 ble vedtatt i Riksdagen i Sverige 21. juni 2011 og trådte i kraft 1. august 2011.

#### 6.5.5.2 Regulering av vedtektsendringer

Departementet er som et utgangspunkt enig med arbeidsgruppen i at det bør være tilsvarende

regler for vedtektsendringer som for fusjon av verdipapirfond. Dette gjør regelverket enklere og mer oversiktlig, samtidig som reelle hensyn taler for å ha like regler for endringer i fondets karakteristika uavhengig av måten det skjer på. Dette var også et hensyn da reglene om fusjon av fond ble foreslått i Ot.prp. nr. 72 (2008-2009). Her uttales blant annet følgende:

«Et av de bærende hensynene bak reguleringen er at andelseierne har gått inn i fondet på grunnlag av de vedtekter som forelå ved investeringstidspunktet. Dette taler for at det ikke bør være vesentlige forskjeller mellom forvaltningsavtalene for de fond som det er ønskelig å slå sammen. Etter Finansdepartementets vurdering vil det også gå på tvers av verdipapirfondlovens system å innføre adgang til sammenslåing av verdipapirfond som er større enn adgangen til å endre et fonds vedtekter».

Da gjeldende regler for fusjon av fond ble vedtatt ble disse bygget opp etter gjeldende regler for vedtektsendring ut fra ovennevnte hensyn. De samme hensyn gjør seg gjeldende også nå. UCITS-direktivet setter imidlertid rammer for hvordan fusjonsreglene kan utformes, og spørsmålet blir derfor om andre hensyn i tilstrekkelig grad tilsier andre regler for vedtektsendringer enn for fusjon. Dette kan for eksempel være hensynet til mer eksplisitt å sikre andelseierne. Departementet viser til at flere av høringsinstansene har stilt seg skeptiske til om de foreslåtte reglene om andelseiermøte vil fungere i praksis. Departementet er også i tvil om den reelle faren for omgåelser dersom vedtektsreglene utformes annerledes enn fusjonsreglene. Som påpekt av Finansinspektionen i høringsrunden for gjennomføring av UCITS IV i Sverige, er det ikke sikkert at forvaltningsselskaper vil gå veien om fusjon for å omgå vedtektsendringsregler fordi fusjon kan være et administrativt- og kostnadskrevende alternativ sammenlignet med vedtektsendringer.

Direktivet inneholder ikke regler om prosedyrer for vedtektsendring, men bestemmer at endringer i vedtektene skal godkjennes av myndighetene, jf. art. 5(6). Dette åpner etter departementets oppfatning for at det kan fastsettes egne krav til vedtektsendringer. Departementet har likevel kommet til at det ved vurderingen av utformingen av regler for vedtektsendringer er naturlig å ta utgangspunkt i direktivets regler om fusjon.

Dette innebærer for det første at dagens krav om at flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må ha stemt for endringen oppretthol-



des. Etter det departementet er kjent med er kravet til andelseiervalgte styremedlemmer i forvaltningsselskapet et særnorsk krav. UCITS-direktivet åpner for at forvaltningsselskap fra annen EØS-stat kan forvalte verdipapirfond etablert i Norge. Utgangspunktet etter direktivet er at forvaltningsselskapet må følge godkjenningslandets regler om organisering av forvaltningsselskapet. For forvaltningen av fondet, dvs. for eksempel regler om vedtektsendringer, plassering etc. må forvaltningsselskapet følge reglene i det landet der fondet er etablert. Et krav om å ha andelseiervalgte styremedlemmer må etter departementets vurdering anses som en bestemmelse om organisering av forvaltningsselskap. Det kan ut fra dette ikke kreves at forvaltningsselskap fra en annen EØS-stat har andelseiervalgte styremedlemmer. Departementet foreslår ut fra dette et unntak fra kravet om at flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må ha stemt for en vedtektsendring for verdipapirfond som forvaltes av forvaltningsselskap godkjent i annen EØS-stat. Det vises til lovforslaget § 4-14 første ledd.

Videre vil vedtektsendringer kreve tilslutning fra andelseiermøtet. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at endringer som nevnt i § 4-4 første ledd nr. 2 til 9 må ha samtykke fra andelseiermøtet. Etter § 4-4 første ledd nr. 1 skal vedtekter angi verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn. En endring i forvaltningsselskapets navn, er ikke noe andelseiermøtet behøver å ta stilling til. Dersom en navneendring har andre årsaker, for eksempel en fusjon, vil skifte av forvaltningsselskap reguleres av lovforslaget § 4-2. Det kreves at 75 prosent av representerte andeler har stemt for en vedtektsendring som nevnt i lovforslaget § 4-14 annet ledd. Etter departementets vurdering er dette en fondsregel som også forvaltningsselskaper godkjent i annen EØS-stat som forvalter norske fond må forholde seg til.

I tillegg skal andelseiere gis rett til gebyrfri innløsning dersom de ikke ønsker å eie andeler i fondet etter endringen i vedtektene. Departementet viser til lovforslaget § 4-14 sjette ledd. Innløsningsadgangen etter gjeldende rett er regulert av verdipapirfondloven § 6-9. Det er etter gjeldende rett ikke et krav at innløsningsadgang ved vedtektsendringer skal være gebyrfri, men dersom andelseiere benytter sin adgang til å få andeler innløst ved fusjon kan andelseier ikke avkreves innløsningskostnader (fusjonsbestemmelsene i gjeldende lov har ikke trådt i kraft). Retten til gebyrfri innløsning er basert på direktivets bestemmelser for fusjoner, og innebærer en utvi-

delse i forhold til gjeldende rett av andelseiernes rettigheter ved vedtektsendringer. De begrensninger i innløsningsretten som følger av lovforslaget § 4-12 annet ledd vil gjelde tilsvarende ved innløsning i forbindelse med vedtektsendring.

Spørsmålet er om det for vedtektsendringer skal gis særskilte tilleggskrav i forhold til fusjonskravene. Dersom forholdene legges til rette for andelseiermøter, elektronisk stemmegivning, stemmegivning ved fullmakt etc. så vil et andelseiermøte, der andelseierne selv tar stilling til vedtektsendringen, etter departementets oppfatning, på en bedre måte ivareta andelseiernes interesser enn dagens regler. Videre står Finanstilsynet i dag overfor en svært vanskelig oppgave når tilsynet skal vurdere hvorvidt en endring i vedtektene er i andelseiernes interesser. Et fond har mange andelseiere som hver for seg kan ha ulike interesser. I tillegg innebærer en slik materiell vurdering fra tilsynets side i prinsippet en form for myndighetsgodkjenning av fondets struktur og karakteristika, og en vurdering av om vedtektene er hensiktsmessige. Departementet ser enkelte betenkelige sider ved en slik form for myndighetsgodkjenning, herunder tilsynets ansvar for vedtektsendringen.

Departementet er derfor etter en samlet vurdering enig med arbeidsgruppen i at Finanstilsynet, etter de foreslåtte prosedyrene for vedtektsendringer, kun bør undersøke om prosessen for vedtektsendringer er fulgt, og ikke gå inn i en kvalitativ vurdering av om endringen er i andelseiernes interesse. Finanstilsynet vil undersøke om forvaltningsselskapet har avholdt andelseiermøte og oppnådd tilstrekkelig flertall, og om flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene har stemt for vedtektsendringen der dette er relevant. Finanstilsynet vil dermed foreta en etterhåndskontroll av at vedtektsendringen er i samsvar med verdipapirfondlovens krav til vedtekter og at de lovfastsatte kravene til prosedyrer er fulgt.

Som vist til har enkelte høringsinstanser uttrykt skepsis til den foreslåtte løsningen med et andelseiermøte som skal ta stilling til vedtektsendringer. Det er vanskelig å si med sikkerhet hvordan dette vil fungere, og departementet anerkjenner at en del andelseiere vil ha et ønske om å være passive investorer, og dermed ikke vil delta i en avstemning om vedtektsendringer. Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det kan være utfordringer knyttet til å få et slikt aktivitetskrav som andelseiermøtet innebærer til å fungere, men viser til at dette ikke bør være til hinder for at det legges til rette for en større grad av andelseierdemokrati for de andelseiere som eventuelt

ønsker en mer aktiv innflytelse. Da verdipapirfondloven ble vedtatt i 1981 uttalte departementet, som nevnt i punkt 6.5.1.2, i Ot.prp. nr 68 (1980-81) s 20-21:

«det neppe [er] mulig å finne organisasjonsmessige løsninger som gir andelseierne reelle muligheter til å ta stilling til vedtektsendringer».

Departementet ser fortsatt utfordringer knyttet til å finne hensiktsmessige organisasjonsmessige løsninger, men mener at blant annet den teknologiske utviklingen legger bedre til rette for deltakelse på andelseiermøte, elektronisk stemmegivning m.m. slik at andelseierne i dag gis en bedre mulighet til å ta stilling til, og votere over forslag til vedtektsendringer. Nærmere regler om andelseiermøtet kan fastsettes i forskrift. Det vises til lovforslaget § 4-17. Etter lovforslaget § 4-17 første ledd kreves samtykke fra andelseiermøte ved vedtektsendringer som nevnt i § 4-14 annet ledd. Dersom det er opplagt at det i et konkret tilfelle ikke er hensiktsmessig å gjennomføre et andelseiermøte, bør Finanstilsynet kunne beslutte at det kan gjøres unntak fra kravet om andelseiermøte. Et eksempel på en endring i vedtekter der det kan være aktuelt å gjøre unntak fra kravet om behandling i andelseiermøte, er omdanning fra tilføringsfond til ordinært UCITS-fond (jf. punkt 6.10 om tilførings- og mottakerfond). Dersom endring i investeringsmandat i et tilføringsfond ikke innebærer andre endringer enn at det ikke lenger skal være et tilføringsfond, og endringen heller ikke medfører økte kostnader, kan det etter omstendighetene være unødvendig å kreve et samtykke fra andelseiermøte. Departementet viser til at arbeidsgruppen har kommentert problemstillingen i delrapport II om forskrifter til verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen har foreslått at det inntas en presisering i lovbestemmelsen om vedtektsendringer at det ikke forutsettes samtykke fra andelseiermøte hvis eneste endring er at tilføringsfondet ikke lenger skal være tilføringsfond og tilsvarende for ordinært verdipapirfond som omdannes til tilføringsfond. Departementet foreslår ikke et konkret unntak fra kravet om tilslutning i andelseiermøte slik arbeidsgruppen har foreslått. I stedet foreslår departementet at det i § 4-17 sjette ledd inntas en bestemmelse om at Finanstilsynet ved enkeltvedtak kan gi dispensasjon fra kravet om at andelseiermøte skal samtykke til vedtektsendringer.

For å ivareta andelseierens interesser ved endringer i vedtektene er det sentralt at andelseierne

får god informasjon og forstår hva endringen innebærer. I et norsk forvaltningsselskap vil beslutning om vedtektsendring være fattet i styret, og flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må stemme for endringen. I et utenlandsk forvaltningsselskap vil beslutning om vedtektsendring være tatt uten andelseiervalgte styremedlemmer. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag til lovregulering av den informasjonen som skal gis ved vedtektsendring, men mener dette bør fremgå i egen lovbestemmelse. Det vises til lovforslaget § 4-15. For andelseierne kan det være relevant å få informasjon om de skattemessige følgende ved å innløse sine andeler. Om en andelseier velger gebyrfritt å innløse sine andeler vil dette innebære skattemessig realisasjon av investeringen, og dette vil som hovedregel føre til at andelseier må skatte av en eventuelle fortjeneste eller kan få fradrag for et eventuelt tap. I og med at de skattemessige følgene for andelseierne kan variere for hver enkelt andelseier, mener departementet at det ikke er hensiktsmessig å stille et generelt krav om at andelseierne skal ha informasjon om skattemessige følger. Det er heller ikke foreslått et slikt krav i tilknytning til retten til gebyrfri innløsning ved fusjoner.

På samme måte som arbeidsgruppen legger departementet opp til at Finanstilsynets kontroll og godkjenning av vedtektsendringer skal omfatte en kontroll av at andelseierne har fått den informasjonen som kreves etter loven.

Dersom erfaringer med de nye lovreglene tilsier at ordningen med andelseiermøte ikke fungerer som forutsatt vil departementet vurdere om det er behov for justeringer i reglene om vedtektsendringer for å sikre at andelseierens interesser ivaretas i tilstrekkelig grad.

## 6.6 Fusjon av verdipapirfond

### 6.6.1 Gjeldende rett

Verdipapirfondloven § 4-14 regulerer sammenslåing av verdipapirfond. Bestemmelsen ble innført ved endring av verdipapirfondloven ved lov 19. juni 2009 nr. 48, jf. Ot.prp. nr. 72 (2008-2009). Bestemmelsen er ikke trådt i kraft.

Etter verdipapirfondloven § 4-14 er beslutning om sammenslåing av norske verdipapirfond bare gyldig dersom et flertall av styremedlemmene som er valgt av andelseierne stemmer for. Sammenslåing krever godkjenning av Finanstilsynet. Godkjenning kan bare gis når vedtektene i fondene i det vesentlige er like når det gjelder investeringsmandat, og sammenslåingen antas å være i

andelseiernes interesser. Det er Finanstilsynet som skal vurdere hvorvidt sammenslåingen er i andelseiernes interesser.

Når en sammenslåing er godkjent av tilsynsmyndigheten, skal forvaltningsselskapet påse at andelseierne får betryggende informasjon om sammenslåingen. Det følger av § 4-14 fjerde ledd at det skal gis skriftlig informasjon til den enkelte andelseier om:

1. forskjellene mellom vedtektene i det overdragende fond og vedtektene i det overtakende fond, og hva disse forskjellene innebærer
2. andelseiernes rett til å få sine andeler innløst kostnadsfritt
3. de skattemessige følger av sammenslåingen og av å få andelene innløst
4. virkningstidspunktet for sammenslåing

En sammenslåing kan ikke gjennomføres før en måned etter at andelseierne har fått informasjon om sammenslåingen.

Etter verdipapirfondloven § 6-9 har andelseierne rett til å få sine andeler innløst i kontanter, med mindre annet følger av avtale om pensjonsordning etter innskuddspensjonsloven eller individuell pensjonsavtale etter skatteloven inngått mellom andelseier og forvaltningsselskapet. Dersom denne retten benyttes i forbindelse med sammenslåing av fond, kan andelseieren ikke kreves for innløsningskostnader. Innløsning skal gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt, jf. § 6-9 tredje ledd. Ved sammenslåing vil dermed andelseier få innløst sine andeler før gjennomføring av sammenslåingen hvis krav om innløsning sendes senest to uker etter at det er gitt informasjon om sammenslåingen.

## 6.6.2 EØS-rett

### 6.6.2.1 Fusjoner som omfattes av direktivet

Fusjon har tidligere ikke vært regulert i EØS-retten. UCITS-direktivet kapittel IX har regler om fusjon, og disse reglene innebærer i stor grad fullharmonisering. Det følger av art. 38 at UCITS-fond skal kunne slås sammen både «innenlands» og på tvers av landegrensene i EU. Som «innenlandske fusjoner» regnes fusjon mellom UCITS som er etablert i samme land, men der et eller flere av fondene er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat, jf. art. 2(1)(r). Som grensekryssende fusjon regnes fusjon der minst to av fondene er etablert i ulike EØS-land eller der flere fond etablert i samme land fusjoneres med et nye-

tablert fond i annen EØS-stat som overtakende fond, jf. art. 2(1)(q). Direktivet regulerer ikke «rene nasjonale fusjoner», det vil si der to UCITS-fond er etablert i samme land og der ingen av fondene er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat.

De ulike formene for fusjon som reguleres av direktivet er definert i art. 2(1)(p). Fusjon er i art. 2(1)(p)(i) definert som en overdragelse av alle eiendeler og forpliktelser fra et eller flere fond til et annet, der andelseierne i det overdragende fondet gis oppgjør i form av andeler i det overtakende fondet og eventuelt inntil 10 prosent av verdien i kontanter. To etablerte fond kan også fusjonere ved å overføre eiendeler og forpliktelser til et nyopprettet fond, jf. art. 2(1)(p)(ii). En siste mulighet for fusjon er der netto eiendeler overføres til et annet fond, men der overdragende fond ikke oppløses før gjenstående gjeld er betalt, jf. art. 2(1)(p)(iii).

Definisjonen av fusjon omfatter overdragelse av eiendeler og forpliktelser fra et UCITS eller en portefølje (subfond) til et annet UCITS eller til en annen portefølje (subfond). Alternativet med overføring mellom porteføljer (subfond) gjelder en fondskonstruksjon som ikke er aktuell etter gjeldende norsk regelverk.

Etter art. 38(1) skal medlemsstatene åpne for minst et av de aktuelle fusjonsalternativene definisjonene gir anvisning på for overdragende UCITS. Den løsning overdragende fonds myndigheter aksepterer, vil være avgjørende ettersom det er de som gir tillatelse til fusjon, jf. art. 39(1).

### 6.6.2.2 Tillatelse til fusjon

Etter art. 39(1) forutsetter fusjon forhåndstillatelse fra myndighetene i hjemlandet til overdragende UCITS-fond. Ved «innenlandske» fusjoner vil det være nasjonale tilsynsmyndigheter som gir tillatelse.

Det overdragende fondets forvaltningsselskap skal gi myndighetene følgende opplysninger:

- a. utkast til fusjonsavtale som er godkjent av overdragende og overtakende fond,
- b. oppdatert prospekt og nøkkelinformasjon for overtakende fond der dette er etablert i annen EØS-stat,
- c. en uttalelse fra depotmottakere hos overdragende og overtakende fond på at de har bekreftet at opplysningene i fusjonsavtalen om typen fusjon, ikrafttredelsesdato, reglene for overføring av eiendeler samt at ombytting av andeler er i samsvar med direktivet og fondenes vedtekter, og

- d. informasjon som skal sendes andelseierne i fondene.

Hvis hjemlandsmyndigheten til overdragende fond anser innsendte opplysninger som ufullstendige, skal de innen 10 arbeidsdager kreve ytterligere opplysninger, jf. art. 39(5).

Informasjonen skal gis på det offisielle språket i overdragende og overtakende fonds hjemland eller et annet språk godkjent av hjemlandsmyndighetene til fondene. Så snart hjemlandsmyndigheten til overdragende fond har mottatt komplett søknad, skal de sende kopi av opplysningene til hjemlandsmyndigheten til overtakende fond, jf. art. 39(3).

Som et ledd i behandlingen av fusjonssøknaden skal myndighetene i både overdragende og overtakende fonds hjemland gjennomgå informasjonen som skal sendes andelseierne. Myndighetene skal på grunnlag av fusjonens antatte betydning for andelseierne vurdere om informasjonen er tilfredsstillende, jf. art. 39(3). Direktivet legger her opp til en kvalitativ vurdering av informasjonen som skal sendes andelseierne.

Hjemlandsmyndigheten til overdragende fond kan kreve at informasjonen til andelseiere i overdragende fond klargjøres. Det samme gjelder hjemlandsmyndighetene til overtakende fond, men disse må gjøre dette innen 15 arbeidsdager etter at de har mottatt opplysningene fra myndighetene til overdragende fond. Myndighetene til overtakende fond skal i tilfelle sende myndighetene til overdragende fond, informasjon om hvilke punkter i informasjonsmaterialet de finner utilstrekkelige. Myndighetene til overtakende fond skal gi myndigheten til overdragende fond beskjed om de er fornøyd med den endrede informasjonen senest 20 dager etter at de mottar oppdatert informasjon.

Tillatelse til fusjon skal gis der fusjonen oppfyller direktivets fusjonsregler og overtakende fond er notifisert for å kunne markedsføres i de samme land som overdragende fond kan markedsføres. I tillegg er det et vilkår at tilsynsmyndighetene finner at informasjonen som foreslås sendt andelseierne, er tilfredsstillende, jf. art 39(4) bokstav a) til c).

Overdragende fond skal gis beskjed om at tillatelse er gitt senest 20 arbeidsdager etter at fullstendige opplysninger om fusjonen er innsendt. Justert informasjon til andelseierne må dermed kreves klargjort innen den samme fristen. Myndighetene til overdragende fond skal underrette hjemlandsmyndigheten til overtakende fond om sin avgjørelse.

Det kan gjøres unntak fra plasseringsbegrensningene i direktivet art. 52 til 55 for overtakende fond i inntil 6 måneder etter gjennomføring av fusjonen, jf. art. 39(6).

#### 6.6.2.3 *Fusjonsavtale, informasjon til andelseiere mv*

Det følger av art. 40 at de fusjonerende UCITS skal utarbeide utkast til fusjonsavtale som skal inneholde følgende:

- identifikasjon av type fusjon og de aktuelle fondene,
- bakgrunn og begrunnelse for den foreslåtte fusjonen,
- forventet virkning av fusjonen for andelseierne i begge fond,
- prinsipper for verdsettelse av fondenes eiendeler,
- metode for beregning av bytteforholdet,
- planlagt gjennomføringsdato for fusjonen,
- prinsippene for overdragelse av eiendeler og bytte av andeler, og
- vedtekter for overtakende fond der dette er nyetablert

Fondene står fritt til å omtale andre forhold i avtalen, men myndighetene kan ikke kreve at avtalen skal inneholde annen informasjon.

Depotmottaker i begge fond skal bekrefte at type fusjon, planlagt gjennomføringsdato og prinsippene for overdragelse av eiendeler og bytte av eierandeler oppfyller direktivkravene og fondets vedtekter, jf. art. 41.

Etter art. 42 skal en depotmottaker eller en uavhengig revisor som har godkjennelse i henhold til direktiv 2006/43/EF (revisjonsdirektivet), bekrefte følgende:

- prinsipper for verdsettelse av fondenes eiendeler,
- eventuelle kontantoppgjør per andel, og
- metode for beregning av bytteforholdet samt det faktiske bytteforholdet fastsatt på datoen for beregning av dette forholdet.

Bekreftelse kan gis av et av fondenes depotmottakere eller revisorer. Fondets revisor anses følgelig som «uavhengig» i denne sammenheng, jf. art. 42(2). Andelseierne i begge fond kan kreve en kopi av bekreftelsen vederlagsfritt. Det fremgår ikke av direktivet når bekreftelsen skal gis.

Informasjon om den planlagte fusjonen skal gis andelseierne etter at myndighetene har gitt sin forhåndsgodkjenning, jf. art. 43(2), og minst 30 dager før retten til gebyrfri innløsning eller

ombytting utløper, se omtale under. Det skal gis informasjon som gjør andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av fusjonen og mulig utøvelse av retten til innløsning og eventuell godkjenning av fusjonen. Informasjonen skal omfatte følgende:

- a. bakgrunn og begrunnelse for den foreslåtte fusjonen,
- b. konsekvenser for andelseierne, herunder endringer av betydning i investeringsstrategi, kostnader, forventet avkastning, periodisk rapportering, mulig resultatsvikt, og hvis aktuelt, en tydelig advarsel om fusjonen kan medføre endringer i andelseiernes skattemessige behandling,
- c. beskrivelse av andelseiers rettigheter i forbindelse med fusjonen, herunder retten til å motta supplerende opplysninger, retten til å motta kopi av revisors eller depotmottagers bekrefteelse, retten til å kreve gebyrfri innløsning eller ombytting samt fristen for dette,
- d. relevante prosedyrebestemmelser og planlagt dato for gjennomføring av fusjonen,
- e. nøkkelinformasjon for overtakende fond

Ved fusjoner der det overdragende eller overtakende fondet er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat, skal informasjonen gis på det offisielle språket i fondenes vertsland eller på et språk godkjent av vertslandets myndigheter, jf. art. 43(4). Dette kravet kommer som et tilleggskrav til kravet om å gi informasjon på det offisielle språket i fondets hjemland eller et språk godkjent av myndighetene i fondets hjemland. Dette følger indirekte av art. 39(2) siste avsnitt hvor det uttrykkes at oversettelsen til språket i fondets vertsland skal reflektere innholdet i «originalinformasjonen». Ved fusjon mellom to norsketablerte fond der det ene fondet er notifisert for markedsføring i Sverige skal dermed informasjon til svenske andelseiere gis på svensk (eller annet språk godkjent av svenske myndigheter) og informasjon til norske andelseiere på norsk (eller annet språk godkjent av norske myndigheter).

EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om innholdet i informasjonen til andelseiere, format og hvordan informasjonen skal gis, jf. art. 43(5).

#### 6.6.2.4 Øvrige regler om gjennomføring av fusjon

Det kan fastsettes regler om at fusjon forutsetter samtykke fra inntil 75 prosent av fremmøtte andelseiere eller avgitte stemmer i generalforsamlingen, jf. art. 44. Flertallskravet kan kombineres

med et oppmøtekrav. Oppmøtekravet kan ikke være strengere for innenlandske fusjoner enn for grensekryssende fusjoner, og oppmøtekravet for fusjon av UCITS-fond kan heller ikke være strengere enn tilsvarende oppmøtekrav for fusjon av selskaper etter nasjonal rett.

Etter art. 45 skal andelseiere i begge fond ha rett til innløsning av sine andeler, eller, dersom det er mulig, ombytting til andre UCITS med tilsvarende investeringsstrategi som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Det kan ikke kreves innløsningsgebyr eller tegningsgebyr ved slik innløsning eller ombytting. Retten gjelder fra de har fått informasjon om fusjonen og gjelder til fem arbeidsdager før datoen for beregning av bytteforholdet som angitt i art. 47(1). Bestemmelsen gjør ingen innskrenkning i medlemsstatenes adgang til å gi myndighetene rett til å suspendere innløsningsrett eller tegningsrett så lenge suspensjon benyttes for å beskytte andelseierne, jf. art. 45(2).

Juridiske eller administrative kostnader ved forberedelse til og gjennomføring av fusjonen kan ikke belastes fondene eller andelseierne, jf. art. 46. Det er kun når et fond ikke har et forvaltningsselskap, dvs. at fondet er organisert i en selskapsstruktur, at slike kostnader kan belastes et fond. Slik organisering er ikke aktuell etter norsk rett.

Ved «innenlandske» fusjoner skal medlemslandene ha regler om dato for gjennomføring av fusjonen og dato for fastsettelse av bytteforholdet, jf. art. 47. Ved grensekryssende fusjoner skal datoene fastsettes i henhold til regelverket i hjemlandet til overtakende fond. Gjennomføringen skal offentliggjøres etter reglene i overtakende fonds hjemland, og gjennomføringen skal notifiseres til myndighetene i overtakende og overdragende fonds hjemland. Etter gjennomføringen av fusjonen skal det ikke kunne reises påstand om at en fusjon er ugyldig.

Fusjonen gjennomføres ved at alle rettigheter og forpliktelser overføres til overtakende fond, andelseierne i overdragende fond får andeler i overtakende fond og overdragende fond oppløses, jf. art. 48.

Ved fusjon der det foretas en nettooverføring vil overdragende fond ikke oppløses på gjennomføringstidspunktet, men på det tidspunkt gjelden i fondet er betalt, jf. art. 48(3).

Forvaltningsselskapet til overtakende UCITS (eller fondet selv der det ikke er opprettet forvaltningsselskap) skal gi melding til depotmottaker når overføring av eiendeler og forpliktelser er gjennomført.

### 6.6.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 6.6.3.1 Generelt om anvendelsesområdet for fusjonsreglene

Arbeidsgruppen påpeker at selv om utgangspunktet er at UCITS-direktivet ikke er et fullharmoniseringsdirektiv, fremstår direktivets bestemmelser om fusjon i stor grad som absolutte.

Etter direktivet må medlemslandene åpne for minst en av de tre ulike fusjonsmodellene direktivet beskriver i art. 2(1) bokstav p). Arbeidsgruppen foreslår at det i norsk rett åpnes for alle de tre fusjonsformene, og det foreslås at begrepet «fusjon» benyttes istedenfor dagens begrep; «sammenslåing av verdipapirfond». Fusjon der netto eiendeler overføres til annet fond og der overdragende fond ikke oppløses før gjenstående gjeld er betalt, jf. art. 2(1) bokstav p) iii, foreslås innarbeidet i bestemmelsen om avvikling av fond fordi dette er en situasjon som etter norsk rett normalt ikke omtales som fusjon.

EU-reglene vil ikke bare omfatte grensekryssende fusjoner, men også fusjoner mellom norske UCITS dersom ett av fondene har meldt markedsføring i annen EØS-stat. Nye EU-regler tilsier, etter arbeidsgruppens vurdering, at de norske reglene om sammenslåing av fond tilpasses det europeiske regimet. Arbeidsgruppen mener at det generelt er en fordel for andelseiere, forvaltnings-selskap og myndighetene dersom norske fusjonsregler for verdipapirfond er like, uavhengig av om det er snakk om grensekryssende fusjoner, eller av om det er notifisert markedsføring i annen EØS-stat. Det foreslås derfor at fusjonsreglene skal gjelde for norske verdipapirfond uavhengig av om disse er UCITS.

Direktivet legger opp til en forhåndsgodkjenning av fusjon fra overdragende fonds tilsynsmyndighet. Arbeidsgruppen legger opp til at forhåndsgodkjenningen skal være basert på utkast til fusjonsavtale og utkast til informasjon som skal gis andelseierne.

#### 6.6.3.2 Vilkår for fusjon

Etter gjeldende regler er det et vilkår for sammenslåing at vedtektene i fondene i det vesentlige er like når det gjelder investeringsmandat og at sammenslåingen antas å være i andelseiernes interesse, jf. verdipapirfondloven § 4-14. Etter arbeidsgruppens syn oppstiller ikke direktivet et tilsvarende krav om at vedtektene, eventuelt prospekter, for de fusjonerende fond skal være like. Etter direktivet art. 43(3) bokstav b) skal det i informasjonen til andelseiere opplyses om forskjeller mel-

lom de fusjonerende fond når det gjelder bl.a. investeringspolitikk og kostnader. Innhold i vedtekter er heller ikke harmonisert etter direktivet. Etter arbeidsgruppens vurdering oppstiller direktivet heller ikke et krav om at myndighetene må vurdere om fusjonen antas å være i andelseiernes interesse. Det vises her til direktivets fortale punkt 29. Arbeidsgruppen forstår fortalen slik at andelseiernes interesser ivaretas ved at myndighetene skal kontrollere at direktivets krav til fusjonsprosessen er oppfylt, herunder at andelseierne får nødvendig informasjon om fusjonen og innløsningsretten. Andelseiernes interesser ivaretas i direktivet også gjennom retten til gebyrfri innløsning og eventuell deltakelse i beslutningsprosessen. Arbeidsgruppen har lagt vekt på å utforme forslaget til fusjonsbestemmelser på linje med direktivets bestemmelser.

Det er et eget spørsmål om reglene for fusjon av norske fond som ikke har meldt markedsføring til et annet EØS-land, bør være de samme som for fusjon av fond som er omfattet av direktivets fusjonsregler. Arbeidsgruppen legger vekt på at det forhold at et norsk fond har notifisert markedsføring i annen EØS-stat, ikke bør være avgjørende for hvilke fusjonsregler som skal gjelde, og foreslår at også reglene for «rent nasjonale fusjoner» skal følge direktivets regler. Gjeldende vilkår om at fusjon bare kan godkjennes dersom fondene i det vesentlige har like investeringsmandat og sammenslåingen antas å være i andelseiernes interesser, foreslås ikke videreført.

Etter de norske gjeldende reglene er det et vilkår at flertallet av styremedlemmene som er valgt av andelseierne, stemmer for fusjon. Arbeidsgruppen foreslår å videreføre dette kravet, jf. drøftelsen i arbeidsgrupperapporten punkt 9.3.2. Etter direktivet kan det stilles krav om at inntil 75 prosent av avgitte eller fremmøtte stemmer i fondets generalforsamling stemmer for fusjon. Arbeidsgruppen foreslår ut fra dette, og ut fra et ønske om ytterligere å styrke andelseiernes innflytelse, at det for fusjon også skal stilles vilkår om tilslutning fra minst 75 prosent av de representerte andeler på andelseiermøte.

Direktivet åpner for at det kan stilles krav om et visst oppmøte for at avstemningen i andelseiermøtet skal være gyldig, jf. art. 44 annet avsnitt. Etter direktivet kan det imidlertid ikke stilles strengere oppmøtekrav for fusjon av fond enn for selskapsfusjoner. Fusjoner etter aksjelovgivningen krever beslutningen på generalforsamling med flertall som for vedtektsendring, jf. aksjelovene § 13-3 annet ledd. Kravene for vedtektsendring er knyttet til avgitte stemmer og andel av

aksjekapital som er representert på generalforsamlingen, jf. aksjelovene § 5-18. Det stilles ingen minstekrav for oppmøte etter aksjelovgivningen. Ut fra dette kan man, slik arbeidsgruppen vurderer det, ikke stille krav til et visst oppmøte for at en avstemning om fusjon av fond skal være gyldig. Arbeidsgruppen mener dessuten at andelseiere fortsatt bør kunne velge om de ønsker å være passive. Også av denne grunn mener arbeidsgruppen at det ikke bør foreslås et bestemt oppmøtekrav.

#### 6.6.3.3 Tillatelse til fusjon

Arbeidsgruppen legger til grunn at kravet til tillatelse til fusjon fra tilsynsmyndigheten må videreføres. På bakgrunn av direktivet foreslås det en presisering av at bestemmelsen ikke gjelder ved grensekryssende fusjoner hvor norsk UCITS er overtakende, men at det er tilsynsmyndigheten i det overdragende UCITS hjemland som skal gi tillatelse i slike tilfeller. Arbeidsgruppen foreslår videre en bestemmelse om at norske tilsynsmyndigheter i slike tilfeller kan be om endringer i informasjonen til andelseierne i det norske fondet. Etter direktivet må det bes om endringer innen 15 arbeidsdager etter at informasjonen er mottatt, og denne fristen foreslås lovregulert.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen nærmere regler for hvilken informasjon som skal vedlegges søknad om tillatelse til fusjon og hvordan godkjenningsprosedyrene skal være.

Direktivet fastsetter frister for myndighetenes saksbehandling. Melding om at søknaden anses ufullstendig skal gis innen 10 arbeidsdager fra søknaden er mottatt. Tillatelse skal gis innen 20 arbeidsdager etter at fullstendig søknad er mottatt. Disse fristene skal etter direktivet gjelde for «innenlandske» fusjoner (fusjon mellom to norske UCITS-fond der minst ett av fondene er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat) og grensekryssende fusjoner der norske UCITS er overdragende. Arbeidsgruppen påpeker at denne type tidsfrister kan anses lite hensiktsmessig for Finanstilsynet i tilsynets løpende prioritering av forvaltningssaker og tilsynssaker. Arbeidsgruppen mener likevel at de samme tidsfrister som gjelder ved fusjoner som omfattes av direktivet, også bør gjelde ved fusjon som faller utenfor direktivet.

Etter direktivet kan tilsynsmyndigheten pålegge endringer i informasjonen som skal sendes andelseierne. Arbeidsgruppen forstår det slik at pålegg om endring må gis slik at endret informasjon mottas av tilsynsmyndigheten innen fristen for behandling av søknaden (20 dager).

Det følger av direktivet art. 39(4) at tilsynsmyndigheten skal godkjenne fusjonen dersom; fusjonen oppfyller direktivets fusjonsregler, overtakende fond er notifisert for å kunne markedsføres i de samme land som overdragende fond og myndighetene for begge fond mener at informasjonen, som foreslås sendt til andelseierne, er tilfredsstillende. Arbeidsgruppen legger etter dette til grunn at tillatelse skal gis der de vilkårene direktivet oppstiller, er oppfylt. Med de vilkår for fusjon arbeidsgruppen foreslår, anses andelseiernes interesser ivaretatt ved at lovens krav er oppfylt.

#### 6.6.3.4 Fusjonsavtale, informasjon til andelseierne mv.

Arbeidsgruppen foreslår at direktivets bestemmelser om krav til fusjonsavtale innarbeides i loven. Tilsvarende bestemmelse finnes ikke i gjeldende verdipapirfondlov.

I samsvar med direktivet art. 41 foreslås det at depotmottaker for de fusjonerende fond skal bekrefte de opplysninger som gjelder gjennomføringsdato og prinsipper for overdragelse av eienheter og bytte av eierandeler. Det samme gjelder identifikasjon av type fusjon og fond.

I samsvar med direktivet art. 43 foreslår arbeidsgruppen videre en bestemmelse om at andelseierne skal gis informasjon om fusjonsplanene etter at myndighetene har gitt tillatelse til fusjon og minst 30 dager før retten til gebyrfri innløsning utløper. Informasjonen skal gjøre andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av fusjonen og mulig utøvelse av retten til innløsning og godkjenning av fusjonen.

Informasjon til andelseiere i norske fond skal gis på norsk. Der norsk UCITS har meldt markedsføring i annen EØS-stat, skal det etter direktivet art. 43(4) også gis informasjon på det aktuelle lands språk eller et språk godkjent av myndighetene der. En bestemmelse om dette foreslås tatt inn i loven.

EU Kommisjonen er i art. 43(5) gitt kompetanse til å fastsette nærmere regler om informasjon til andelseiere, herunder format og hvordan informasjonen skal gis. Arbeidsgruppen foreslår derfor en hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler i forskrift.

Andelseierne skal etter direktivet art. 45 ha rett til innløsning eller ombytting til andre UCITS som forvaltes av samme forvaltningsselskap og som har tilsvarende investeringsstrategi. Retten gjelder fra de har fått informasjon om fusjonen og gjelder til fem arbeidsdager før datoen for gjen-

nomføring av fusjonen og beregning av bytteforholdet. Arbeidsgruppen legger til grunn at dato for gjennomføring og beregning av bytteforholdet er den samme. Direktivets bestemmelse om gebyrfri innløsning er på dette punktet i samsvar med gjeldende verdipapirfondlov § 6-9, og bestemmelsen foreslås videreført i de nye fusjonsreglene. Arbeidsgruppen foreslår også å lovregulere direktivets krav om at juridiske og administrative kostnader ved fusjonen ikke kan belastes fondet eller andelseierne.

Der norske fond er overdragende og tillatelse gis av norske myndigheter, vil datoen for gjennomføring følge av reglene i overtakende fonds hjemland. Kravene til at andelseierne skal gis informasjon om fusjonsplanene minst 30 dager før retten til gebyrfri innløsning utløper (og at retten skal løpe til fem dager før gjennomføring) gir føringer for hvor lang frist som kan fastsettes. Arbeidsgruppen ser ikke behov for noen annen frist ved «rent nasjonale fusjoner» enn ved innenlandske fusjoner og fusjoner der norsk UCITS er overdragende. Gjeldende regler om at sammenslåing ikke kan gjennomføres før en måned etter at andelseierne har fått informasjon om fusjonen foreslås ut fra dette erstattet av direktivets system.

#### 6.6.3.5 Øvrige regler om gjennomføring av fusjon

I tillegg til reglene om samtykke fra andelseiere og andelseiernes rett til gebyrfri innløsning, foreslår arbeidsgruppen at direktivets øvrige regler om gjennomføring av fusjon tas inn i loven. Det foreslås en presisering av at sammenslåing gjennomføres ved at alle rettigheter og forpliktelser overføres til overtakende fond, andelseierne i overdragende fond får andeler i overtakende (med et eventuelt tillegg av et kontantvederlag på inntil ti prosent) og overdragende fond oppløses. Etter direktivet skal gjennomføringen offentliggjøres etter bestemmelsene i det overtakende fonds hjemland. For fusjoner der norske regler vil gjelde, er arbeidsgruppen i tvil om hvordan offentliggjøring bør foretas. Arbeidsgruppen legger til grunn at offentliggjøring i form av en melding på forvaltningsselskapets hjemmeside sannsynligvis vil treffe de fleste andelseiere. EU-Kommisjonen kan gi utfyllende regler om hvordan informasjon til andelseierne kan gis. Arbeidsgruppen mener at regler om offentliggjøring av gjennomføringen bør vurderes nærmere etter at det er gitt regler om informasjon til andelseierne, og det foreslås derfor en hjemmel til at departementet kan gi nærmere regler om offentliggjøring av gjennomføring av fusjon.

Arbeidsgruppen foreslår tilsvarende regler som i direktivet art. 42 om at det skal utarbeides en rapport fra et av fondenes depotmottakere eller uavhengig revisor. Det skal bekreftes at fusjonen er gjennomført i henhold til de prinsipper som ble avtalt om verdsettelse, evt. kontantoppgjør og beregning av bytteforholdet.

Direktivet art. 39(6) åpner for at det kan gjøres unntak fra de generelle plasseringsbegrensningene for overtakende fond i inntil seks måneder etter gjennomføring av fusjonen. Arbeidsgruppen ser at det i en overgangsperiode kan være behov for unntak fra plasseringsbegrensningene for å tilpasse porteføljen til plasseringsmandatet til det fusjonerte fondet. Slike unntak bør etter arbeidsgruppens vurdering begrunnes og utformes konkret. Arbeidsgruppen mener derfor at det ikke bør legges opp til lovfastsatte unntak, og at det i stedet bør legges opp til at Finanstilsynet ved enkeltvedtak kan gjøre unntak, som kan gjelde i inntil seks måneder etter gjennomføring av fusjonen.

#### 6.6.3.6 Skattemessige forhold

Arbeidsgruppen viser avslutningsvis i kapittelet om fusjonsregler til at departementet i Ot.prp. nr. 72 (2008-2009) viser til at sammenslåing av verdipapirfond reiser skattemessige spørsmål. Arbeidsgruppen påpeker at det er viktig at skattemessige forhold er avklart i god tid før de nye EU-reglene settes i kraft.

#### 6.6.4 Høringsinstansenes merknader

*Revisorforeningen* og *Justisdepartementet* har merknader til arbeidsgruppens forslag til fusjon av fond. *FNO* støtter arbeidsgruppens forslag og *Pensjonskasseforeningen* har uttalt at de «ikke har merknader til den foreslåtte reguleringen av fondsfusjon».

*Revisorforeningen* har til dels omfattende merknader til arbeidsgruppens forslag til regulering av fusjon. Et hovedsynspunkt foreningen fremhever er at det er behov for å samordne reglene om fusjon av verdipapirfond og avvikling av verdipapirfond, særlig når det gjelder kravene til revisors bekreftelser. Revisorforeningen viser videre til tidligere høringsuttalelser foreningen har kommet med i forbindelse med høringen av forskrifter om sammenslåing av fond (brev til Finansdepartementet 17. og 25. juni 2010), og gjentar at det er viktig «at alle særskilte krav til revisorbekreftelser i forbindelse med avvikling og sammenslåing av fond bør fremgå av regelverket,



og ikke overlates til Finanstilsynets praksis for fastsetting av vilkår», at det er «behov for å presisere revisors oppgave med å bekrefte at sammenslåingen av verdipapirfond er gjennomført i samsvar med de godkjente prinsippene for verdsetting av eiendelene mv» og at det er «behov for å ta inn nødvendige forskriftshjemler i den nye loven som gir adgang til å regulere revisors oppgaver i forbindelse med avvikling og sammenslåing av verdipapirfond».

Også *Justisdepartementet* har enkelte merknader til arbeidsgruppens forslag til nye regler for fusjon av fond. For det første påpeker Justisdepartementet at betegnelsen «fusjon» kan skape uklarheter ettersom fusjon etter verdipapirfondloven vil ha et annet innhold og følge andre prosessuelle regler enn det som følger av aksjelovene. For det andre savner Justisdepartementet konkrete regler om behandling av fondenes forpliktelser ved fusjon. Justisdepartementet reiser også spørsmål ved om en sammenslåing er ment å gi kontinuitetsvirkninger.

FNO støtter forslaget til nye regler om fusjon av fond og uttaler i denne forbindelse følgende:

«FNO mener at forslaget til bestemmelser om fusjon på en god måte balanserer hensynet til beskyttelse av andelseiernes interesser og behovet for strukturelle tilpasninger for å bedre konkurranseevne og lønnsomhet i den norske verdipapirfundsbransjen.»

### 6.6.5 Departementets vurdering

#### 6.6.5.1 Generelt om anvendelsesområdet for fusjonsreglene

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det er hensiktsmessig med like regler for fusjon uavhengig av om fusjonen gjelder nasjonale fond, fusjon mellom to norske UCITS som ikke er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat, fusjon mellom to norske UCITS der minst et av fondene er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat og fusjoner mellom norsk UCITS fond og UCITS fond fra annet EØS land der det norske fondet er overdragende (der norske regler for fusjon gjelder). Departementet slutter seg til arbeidsgruppens begrunnelse for denne likebehandlingen av fusjoner uavhengig av hva slags fond som fusjoneres. Det vises her til arbeidsgruppens rapport punkt 9.3.1 samt beskrivelsen av arbeidsgruppens forslag i punkt 6.6.3.1 over. Dette innebærer at fastsatte regler i verdipapirfondloven § 4-14 om

sammenslåing av verdipapirfond, må tilpasses direktivets regler.

Arbeidsgruppen foreslår at begrepet «fusjon» benyttes til erstatning for dagens dagens begrep; «sammenslåing av verdipapirfond». *Justisdepartementet* har i høringen stilt spørsmål ved om dette er hensiktsmessig. Etter Finansdepartementets vurdering er det hensiktsmessig å benytte begrepet «fusjon» i verdipapirfondloven selv om dette har et annet innhold enn «fusjon» etter aksjelovene. Det er imidlertid viktig at loven utformes slik at det ikke er tvil om at det er snakk om «fusjon av verdipapirfond», og ikke regler for fusjon av forvaltningsselskaper for verdipapirfond, som vil følge reglene i aksjelovene. Finansdepartementet har gjort enkelte språklige endringer i lovforslaget for å sikre dette, og etter Finansdepartementets vurdering vil bruken av begrepet «fusjon» i verdipapirfondloven etter forslaget ikke skape uklarheter ved siden av aksjelovens regler om fusjon.

Arbeidsgruppen foreslår å åpne for alle de tre foreskrevne fusjonsformene direktivet åpner for i art. 2(1) bokstav p). Direktivet krever kun at medlemslandene åpner for minst én av de foreskrevne fusjonsformene, men departementet er enig med arbeidsgruppen, og kan ikke se at det skulle være behov for å begrense typene av fusjon som tillates. Departementet er videre enig med arbeidsgruppen i at fusjon der netto eiendeler overføres til annet fond og der overdragende fond ikke oppløses før gjestående gjeld er betalt, jf. art. 2(1) bokstav p) iii, bør innarbeides i bestemmelsen om avvikling av fond fordi dette er en situasjon som etter norsk rett normalt ikke omtales som fusjon. Som det fremgår i punkt 6.6.5.4 under er det et direktivkrav at fusjonsavtalen identifiserer «type fusjon». For å klargjøre hva som ligger i dette mener departementet at det er hensiktsmessig å tydeliggjøre de ulike typene av fusjon innledningsvis i lovforslaget kapittel 5. Det vises til lovforslaget § 5-1. Departementet mener også at det bør presiseres i særmerknad til § 5-3 om fusjonsavtalen hva som ligger i kravet til å identifisere «type fusjon», herunder at den formen for avvikling som beskrives i lovforslaget § 5-7 sjette ledd regnes som en «type fusjon».

#### 6.6.5.2 Vilkår for fusjon

Etter gjeldende verdipapirfondlov § 4-14 er det, som nevnt, et vilkår for sammenslåing at vedtektenene i fondene i det vesentlige er like når det gjelder investeringsmandat og at sammenslåingen antas å være i andelseiernes interesse. Departe-

mentet er enig med arbeidsgruppen i at direktivet ikke synes å oppstille et krav om at vedtektene i fondene i det vesentlige må være like når det gjelder investeringsmandat. Departementet er også enig i at direktivet ikke oppstiller et krav om at myndighetene må vurdere om fusjonen antas å være i andelseiernes interesse. Departementet mener direktivet generelt gir en viss adgang til å oppstille tilleggskrav for myndighetsgodkjenninger og viser til direktivets fortale avsnitt 15 og 29. Under henvisning til omtalen av prosedyren for vedtektsendringer i punkt 6.5.5 over, der det blant annet går frem at departementet anser at en prosedyre med andelseiermøte på en bedre måte kan ivareta andelseiernes interesser enn dagens krav om at Finanstilsynet må ta stilling til dette, mener departementet at vilkåret om at Finanstilsynet skal prøve hvorvidt fusjonen er i andelseiernes interesse, ikke bør videreføres.

Etter reglene i verdipapirfondloven er det et vilkår at flertallet av styremedlemmene som er valgt av andelseierne stemmer for fusjon. Arbeidsgruppen foreslår å videreføre dette kravet, jf. drøftelsen i arbeidsgrupperapporten punkt 9.3.2 og omtalen av forslaget i punkt 6.6.3.2 over. Departementet slutter seg til dette, og det vises til lovforslaget § 5-3 første ledd. Når et forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat forvalter norsk fond, må forvaltningsselskapet følge norske regler for forvaltning av fondet, mens selskapet må følge sitt hjemlands regler om organisering av forvaltningsselskapet. Et krav om at flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må ha stemt for en fusjon stiller krav til organiseringen av forvaltningsselskapet. På samme måte som for bestemmelsen om vedtektsendringer foreslås det derfor et unntak fra dette kravet for fusjon der verdipapirfond forvaltes av forvaltningsselskap fra annen EØS-stat. Det vises til drøftelsen i punkt 6.5.5 for vedtektsendringer samt lovforslaget § 5-3 første ledd.

#### 6.6.5.3 Tillatelse til fusjon

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at fusjoner må godkjennes av Finanstilsynet. Departementet foreslår å presisere at det er forvaltningsselskap for overdragende fond som skal søke om tillatelse til fusjon. Dette er i tråd med direktivets bestemmelser om at det er myndighetene i overdragende fonds hjemland som tar stilling til søknad ved grensekryssende fusjon. Departementet mener det er hensiktsmessig at det er forvaltningsselskap for overdragende fond som søker også når det er to norske fond som

fusjoneres, uavhengig av om fusjonen reguleres av direktivets fusjonsbestemmelser. Det vises til lovforslaget § 5-2 første ledd.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen nærmere regler for hvilken informasjon som skal vedlegges søknad om tillatelse til fusjon og hvordan godkjenningsprosedyrene skal være. Departementet slutter seg til disse forslagene og det vises til lovforslaget § 5-2.

Direktivet fastsetter frister for myndighetenes saksbehandling for den type fusjoner som reguleres av direktivet. Tilsynsmyndighetene skal gi forvaltningsselskapet for overdragende fond beskjed om hvorvidt tillatelse er gitt senest 20 arbeidsdager etter at fullstendige opplysninger om fusjonen er innsendt, jf. art. 39(5). Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det bør oppstilles samme tidsfrister for alle typer fusjoner, også de som faller utenfor direktivets virkeområde. De direktivfastsatte fristene foreslås derfor lovregulert i § 5-2.

Etter direktivet kan tilsynsmyndigheten pålegge endringer i informasjonen som skal sendes andelseierne. Arbeidsgruppen forstår det slik at pålegg må gis slik at endret informasjon kan mottas av tilsynsmyndigheten innen 20 dagers fristen for behandling av søknaden. Ut fra en tolkning av direktivet art. 39(5) mener departementet at 20 dagers fristen begynner å løpe når søknaden er fullstendig. Etter art. 39(5) første avsnitt har tilsynsmyndigheten 10 dagers frist etter at informasjon om fusjonen er mottatt til å vurdere om informasjonen er komplett og eventuelt anmode om tilleggsinformasjon. Etter art. 39(5) annet avsnitt gjelder 20 dagers fristen fra «submission of the complete information». Når art. 39(5) leses i sammenheng, mener departementet at 20 dagers fristen skal begynne å løpe når komplett informasjon er mottatt. Arbeidsgruppens tolkning ville innebære at et forvaltningsselskap som får en anmodning om tilleggsinformasjon og bruker tid på å få sendt inn dette kan reduserer myndighetenes saksbehandlingstid betydelig. Departementet antar at dette ikke har vært intensjonen bak bestemmelsen. Det er viktig at praktiseringen av direktivet på dette punktet er harmonisert innen EØS-området, og departementet antar at forståelsen av bestemmelsen vil bli klargjort gjennom praksis i EØS-statene når direktivet har vært i kraft i noe tid.

Det følger av direktivet art. 39(4) at tilsynsmyndigheten skal godkjenne fusjonen dersom; fusjonen oppfyller direktivets fusjonsregler i art. 39-42, overtakende fond er notifisert for å kunne markedsføres i de samme land som overdragende

fond og myndighetene for begge fond mener at informasjonen, som foreslås sendt til andelseierne, er tilfredsstillende. Arbeidsgruppen legger etter dette til grunn at tillatelse skal gis der vilkårene direktivet oppstiller er oppfylt. Departementet mener lovteksten bør utformes noe mer presist enn det arbeidsgruppen foreslår når det gjelder de nærmere kravene til at tillatelse til fusjon skal gis. Arbeidsgruppen foreslår for det første at tillatelse skal gis dersom lovens bestemmelser i kapitlet om fusjon er fulgt. Etter departementets vurdering blir dette ikke helt presist. Eksempelvis vil dette omfatte lovens bestemmelser om avvikling. Departementet foreslår en bestemmelse som ligger nærmere opp mot direktivets bestemmelse. Departementet påpeker at direktivet art. 39(4) bokstav a) viser til at direktivets bestemmelser i art. 39-42 skal være oppfylt for at myndighetene skal godkjenne en fusjon. Artikkel 42 oppstiller krav til en bekreftelse fra depotmottaker eller uavhengig revisor. I likhet med arbeidsgruppen forstår departementet direktivet slik at det etter art. 42 kreves en etterfølgende bekreftelse fra depotmottaker eller uavhengig revisor, se beskrivelse av dette under punkt 6.6.5.5. Denne bekreftelsen vil følgelig ikke foreligge når myndighetene skal godkjenne fusjonen. Departementet antar at forvaltningsselskapet må vedlegge dokumentasjon på at det er inngått avtale med depotmottaker eller revisor om å utarbeide slik etterfølgende bekreftelse, og dette er foreslått presisert i særmerknad til § 5-2 sjette ledd. I tillegg foreslås det presisert i § 5-2 annet ledd at søknad om tillatelse til fusjon skal vedlegges dokumentasjon på at det er inngått avtale med depotmottaker eller revisor om utarbeidelse av bekreftelse etter at fusjonen er gjennomført. Ønsker tilsynsmyndigheten kopi av endelig bekreftelse, skal denne være tilgjengelig for tilsynsmyndigheten på forespørsel, jf. direktivet art. 42(3) og lovforslaget § 5-6. Departementet foreslår videre å presisere i lovteksten at det er et vilkår for tillatelse at myndighetene for begge fond mener at informasjonen som foreslås sendt til andelseierne, tilfredsstiller kravene som stilles etter lovforslaget § 5-4. Myndighetene må følgelig kontrollere at informasjonen oppfyller de kravene som stilles etter loven. Departementet slutter seg for øvrig til arbeidsgruppens forslag med enkelte språklige endringer. Det vises til lovforslaget § 5-2 sjette ledd.

#### 6.6.5.4 *Fusjonsavtale, informasjon til andelseierne mv.*

Arbeidsgruppen foreslår at direktivets bestemmelser om krav til fusjonsavtale i art. 40 innarbeides i loven. Tilsvarende bestemmelse finnes ikke i gjeldende verdipapirfondlov. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag med enkelte språklige endringer. I tråd med høringsinnspill fra *Revisorforeningen*, foreslår departementet at fusjonsavtalen skal inneholde prinsipper for verdsettelse av eventuelle forpliktelser i tillegg til prinsipper for verdsettelse av fondenes eiendeler. Dette er også i tråd med direktivet art. 40. Det vises til lovforslaget § 5-3 annet ledd.

Departementet slutter seg videre til arbeidsgruppens forslag om at depotmottaker i både overdragende og overtakende fond skal bekrefte opplysninger i fusjonsavtalen som gjelder gjennomføringsdato, prinsipper for overdragelse av eiendeler samt identifikasjon av type fusjon og fond. Dette er i samsvar med direktivet art. 41. Det vises til lovforslaget § 5-3 tredje ledd. Det følger av lovforslaget § 5-2 annet ledd at bekreftelsen fra depotmottakerne skal vedlegges fusjonssøknaden. Dette er en bekreftelse depotmottakerne skal gi før søknaden sendes til Finanstilsynet, i motsetning til bekreftelse på gjennomføring som kreves etter lovforslaget § 5-6 som gjennomfører direktivet art. 42, se omtale under punkt 6.6.5.5.

I samsvar med direktivet art. 43 foreslår arbeidsgruppen en bestemmelse om at andelseierne skal gis informasjon om fusjonsplanene etter at myndighetene har gitt tillatelse til fusjon og minst 30 dager før retten til gebyrfri innløsning utløper. Departementet slutter seg til dette. Departementet mener i tillegg at det bør presiseres at informasjon skal sendes andelseiere både i overdragende og overtakende fond. Det vises til lovforslaget § 5-4 første ledd. Informasjonen skal gjøre andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av fusjonen, mulig utøvelse av retten til innløsning og godkjenning av fusjonen. Departementet foreslår enkelte språklige endringer i lovbestemmelsen om hva informasjonen til andelseierne skal inneholde sammenlignet med arbeidsgruppens forslag. Det vises til lovforslaget § 5-4 annet ledd.

Informasjon til andelseiere i norske fond skal gis på norsk. Der norsk UCITS har meldt markedsføring i annen EØS-stat, skal det etter direktivet art. 43(4) også gis informasjon på det aktuelle lands språk eller et språk godkjent av myndighetene der. Arbeidsgruppen foreslår at en bestemmelse om dette tas inn i loven og departementet

slutter seg til dette. Det vises til lovforslaget § 5-4 tredje ledd.

EU-kommisjonen er i art. 43(5) gitt kompetanse til å fastsette nærmere regler om informasjon til andelseiere, herunder format og hvordan informasjonen skal gis. Arbeidsgruppen foreslår derfor en hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler i forskrift. EU Kommisjonen har i direktiv 2010/42/EF gitt nærmere regler om blant annet informasjon til andelseiere ved fusjon. Disse reglene er det hensiktsmessig å gjennomføre i forskrift. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag til forskriftshjemmel, og foreslår at det også presiseres at departementet kan gi nærmere regler om hvordan informasjon til andelseiere skal gis. Det vises til lovforslaget § 5-4 fjerde ledd.

Andelseierne i både overdragende og overtakende fond skal etter direktivet art. 45 ha rett til innløsning eller til å bytte sine andeler til andeler i annet UCITS som har tilsvarende investeringsstrategi og som forvaltes av samme forvaltningsselskap eller av et annet selskap som er tilknyttet forvaltningsselskapet gjennom felles ledelse eller kontroll eller gjennom vesentlig eierandel. Retten gjelder fra de har fått informasjon om fusjonen og gjelder til fem arbeidsdager før datoen for gjennomføring av fusjonen og beregning av bytteforholdet. Direktivets bestemmelse om gebyrfri innløsning er i samsvar med gjeldende verdipapirfondlov § 6-9, og departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre bestemmelsen. Departementet slutter seg også til arbeidsgruppens forslag om å gjennomføre direktivets krav om adgang for andelseierne til å bytte sine andeler i fondet som skal fusjoneres, med andeler i et annet fond med tilsvarende investeringsmandat og som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Dette er en rettighet andelseierne har dersom forvaltningsselskapet forvalter andre fond med tilsvarende investeringsmandat.

Etter gjeldende rett vil en ombytting av andeler innebære skattemessig realisasjon av andelen. Finansdepartementet vil vurdere om det er grunnlag for en eventuell unntaksregel slik at ombytting av andeler i forbindelse med fusjon skal kunne skje på kontinuitetsvilkår og uten at skatteplikt utløses.

Departementet mener også at det bør presiseres i lovteksten at retten til innløsning eller ombytting tilkommer andelseierne i begge fond. Det vises til lovforslaget § 5-5 annet ledd.

Arbeidsgruppen foreslår også å lovregulere direktivets krav i art. 46 om at juridiske og administrative kostnader ved fusjonen ikke kan belas-

tes fondet eller andelseierne. Departementet slutter seg til dette, og det vises til § 5-5 tredje ledd. Departementet legger til grunn at administrative kostnader også omfatter juridiske kostnader.

#### 6.6.5.5 Øvrige regler om gjennomføring av fusjon

Etter direktivet kan det stilles krav om at inntil 75 prosent av avgitte eller fremmøtte stemmer i fondets generalforsamling stemmer for fusjon, jf. art. 44. Arbeidsgruppen foreslår at et vilkår for fusjon skal være tilslutning fra minst 75 prosent av de representerte andeler i andelseiermøte, og departementet slutter seg til dette. Når to norske fond fusjoneres vil det måtte holdes andelseiermøte i begge fond. Når et norsk UCITS-fond fusjonerer med et UCITS-fond godkjent i en annen EØS-stat, må det avholdes andelseiermøte for det norske fondet før fusjonen kan gjennomføres. Dette gjelder også der norsk UCITS-fond forvaltes av forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat. Dette er i tråd med direktivet art. 47(1) annet avsnitt. Departementet slutter seg videre til arbeidsgruppens vurdering av at det ikke kan stilles vilkår om en viss oppmøteprosent for at vedtak i andelseiermøte skal være gyldig. Det vises til drøftelsen i punkt 6.5.5 over vedrørende andelseiermøte og i hvilken grad et slikt møte ivaretar andelseiernes interesser.

I arbeidsgrupperapporten punkt 9.3.1 uttaler arbeidsgruppen at «eventuelle regler om andelseiernes samtykke til fusjon er formulert som et vilkår for å gjennomføre fusjon». Arbeidsgruppen har foreslått å ta inn kravet om at andelseiermøte må samtykke i en fusjon i lovforslagets bestemmelse om «Krav til fusjonsavtale mv.». Direktivet krever at myndighetene godkjenner den informasjonen som skal sendes andelseierne i de fusjonerende fondene når fusjonen skal godkjennes. Ut fra dette må andelseiermøtet avholdes etter at myndighetene har godkjent fusjonen. For å tydeliggjøre at andelseiernes samtykke til fusjon er et vilkår for å gjennomføre fusjonen foreslår departementet at kravet om samtykke fra andelseiermøte tas inn i lovforslagets bestemmelse om «Gjennomføring av fusjon». Det er forvaltningsselskapet som er ansvarlig for at det avholdes andelseiermøte og at tilstrekkelig flertall oppnås før gjennomføring av fusjonen. Det vises til lovforslaget § 5-5 første ledd.

Arbeidsgruppen foreslår tilsvarende regler som i direktivet art. 42 om at det skal utarbeides en rapport fra et av fondenes depotmottakere eller uavhengig revisor. Det skal bekreftes at fusjonen

er gjennomført i henhold til de prinsipper som ble avtalt om verdsettelse, evt. kontantoppgjør og beregning av bytteforholdet. *Revisorforeningen* har i sin høringsuttalelse påpekt at bestemmelsen bør utformes slik at det presiseres at det er forvaltningsselskapet som har plikt til å påse at depotmottaker eller revisor utarbeider rapporten. Departementet slutter seg til dette. Det vises til lovforslaget § 5-6 første ledd.

Revisorforeningen påpeker videre at det er behov for å presisere hva revisor skal bekrefte etter bestemmelsen. For å klargjøre dette forslår departementet at loven formuleres nærmere direktivets ordlyd. Revisorforeningen påpeker at det må gå klart frem at revisor kun skal bekrefte at det faktiske bytteforholdet er fastsatt i samsvar med den metoden som er angitt i fusjonsplanen. Etter direktivet art. 42(1) bokstav c) skal imidlertid revisor bekrefte både metode for beregning av bytteforholdet og det faktiske bytteforholdet fastsatt på datoen for beregning av dette forholdet. Departementet antar at depotmottaker eller revisor skal vurdere om den metoden som er brukt for å beregne bytteforholdet er relevant og ikke i strid med alminnelig anerkjente verdsettelsesprinsipper, og bekrefte at det faktiske bytteforholdet følger denne metoden.

I høringsrunden har Revisorforeningen også gitt uttrykk for at det er sentralt at alle særskilte krav til revisorbekreftelse i forbindelse med avvikling og sammenslåing av fond fremgår av regelverket, og at fastsettelsen av hvilke krav som skal stilles, ikke overlates til Finanstilsynets praksis. For å kunne legge til rette for dette foreslår departementet at det tas inn en forskriftshjemmel i lovforslaget § 5-6 fjerde ledd.

Bekreftelsen fra depotmottaker eller uavhengig revisor skal utarbeides etter at fusjonen er gjennomført. I direktivet art. 42 er det presisert at fondenes valgte revisor regnes som uavhengig når det gjelder utarbeidelse av bekreftelse etter fusjon. Departementet foreslår å presisere dette i lovforslaget § 5-6 annet ledd. Verdipapirfonds revisjonsplikt følger av revisorloven § 2-1 første ledd, jf. regnskapsloven § 1-2 første ledd nr. 6.

Arbeidsgruppen foreslår også at direktivets øvrige regler om gjennomføring av fusjon tas inn i loven. Etter direktivet skal gjennomføringen offentliggjøres etter bestemmelsene i det overtakende fonds hjemland. Etter departementets vurdering bør ikke slik offentliggjøring skje før depotmottaker eller revisor har avgitt sin bekref-

telse på gjennomføringen, og dette foreslås presisert i lovteksten. Direktivet bestemmer i art. 47(3) at det ikke kan reises ugyldighetsinnsigelser mot en fusjon etter at fusjonen er gjennomført. Departementet foreslår derfor at det presiseres i egen bestemmelse at det etter offentliggjøring av gjennomføringen av fusjonen, ikke kan reises ugyldighetsinnsigelser mot fusjonen. Arbeidsgruppen foreslår at departementet gis hjemmel til å gi nærmere regler om offentliggjøring av gjennomføring av fusjon. Departementet slutter seg til dette og det vises til lovforslaget § 5-5 femte ledd.

Direktivet art. 39(6) åpner for at det kan gjøres unntak fra de generelle plasseringsbegrensningene for overtakende fond i inntil seks måneder etter gjennomføring av fusjonen. Arbeidsgruppen ser at det i en overgangsperiode kan være behov for unntak fra plasseringsbegrensningen, men mener at slike unntak bør begrunnes og utformes konkret. Arbeidsgruppen foreslår derfor at Finanstilsynet kan gjøre unntak ved enkeltvedtak, som kan gjelde i inntil seks måneder etter gjennomføring av fusjonen. Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til dette. Departementet slutter seg til dette, og det vises til lovforslaget § 5-5 fjerde ledd.

#### 6.6.5.6 Skattemessige forhold

Fusjon av verdipapirfond kan gjelde transaksjoner mellom norske fond, mellom et norsk fond og et fond i en annen EØS-stat og mellom fond i andre EØS-stater.

Fusjon av norske fond vil kunne gjennomføres skattefritt etter reglene i skatteloven kapittel 11. Det kreves at gjennomføringen skjer med skattemessig kontinuitet for fondet og andelseierne.

For grenseoverskridende fusjon eksisterer det ikke regler om skattefrihet og slike transaksjoner er heller ikke omfattet av forslaget i Prop. 78 L (2010-2011) om skattefri omorganisering mv. For fusjon av norsk fond med annet fond i EØS, vil det ut fra dette være hensiktsmessig med særskilt regulering.

Finansdepartementet vil arbeide videre med sikte på å utrede de skattemessige konsekvensene av adgang til grenseoverskridende fusjon av verdipapirfond innenfor EØS. Etter gjeldende skatteregler er man henvist til å søke om skattefri- tak på vilkår etter skatteloven § 11-22 for at slike transaksjoner skal kunne gjennomføres skattefritt.

## 6.7 Avvikling av verdipapirfond

### 6.7.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 4-13 annet ledd kan et forvaltningsselskap med samtykke av Finanstilsynet beslutte at et verdipapirfond som selskapet forvalter, skal avvikles. Departementet kan i forskrift fastsette hvordan avviklingen skal skje. Det er ikke fastsatt forskrifter med hjemmel i denne bestemmelsen. Avvikling er ikke definert i verdipapirfondloven. Med avvikling menes at et verdipapirfonds midler som hovedregel realiseres i kontanter, fondets forpliktelser blir dekket og nettoverdien overføres andelseierne.

I praksis gir Finanstilsynet samtykke til avvikling av verdipapirfond dersom det gis en tilfredsstillende forretningsmessig begrunnelse for avviklingen. Avvikling kan ha sin bakgrunn i at verdipapirfondets størrelse gjør det uhensiktsmessig å forvalte, og avvikling kan da være ønskelig for å unngå negative konsekvenser for gjenværende andelseiere. Lav forvaltningskapital kan gjøre det vanskelig å forvalte fondet på en kostnadseffektiv måte for andelseierne. Finanstilsynet kan stille vilkår for avviklingen, for eksempel for å bidra til å sikre andelseiernes interesser. I arbeidsgruppens rapport punkt 25.2.1 gis det eksempler på vilkår som har vært stilt ved avvikling;

1. «Alle andelseiere skal skriftlig underrettes om at fondet skal avvikles og om årsaken. Det skal her opplyses om hvordan avviklingen skal gjennomføres, herunder om at fondets aktiva skal realiseres til markedsverdi, og om hvordan den endelige andelsverdien fastsettes.
2. Fondets verdipapirportefølje og andre aktiva skal realiseres (til markedsverdi) i penger innen en dato som foretaket setter, likevel slik at avviklingen skal være gjennomført innen en måned etter at andelseierne er varslet i samsvar med pkt. 1. Pr. dette tidspunkt skal fondet være 100 prosent likvid (bestå utelukkende av betalingsmidler). Av denne likviditeten beregnes en endelig sluttkurs for andelseierne. I forhold til vilkåret om realisering til markedsverdi presiserer Finanstilsynet at prinsippet om at andelseiernes interesser skal ivaretas på beste måte stiller særlige krav til forvaltningsselskapets håndtering og realisering av finansielle instrumenter i et lite likvid marked.
3. Fondet og andelseierne skal ikke belastes eller avkreves kostnader, gebyrer eller lignende i forbindelse med avviklingen av fondet. Herunder skal det ikke belastes transaksjonskost-

nader eller andre kostnader i forbindelse med at fondets portefølje realiseres. Vedtektsfestede innløsningskostnader kan ikke belastes eller avkreves andelseierne.

4. Hvis forvaltningsselskapet i forbindelse med avviklingen tilbyr andelseierne å tegne andeler i andre verdipapirfond som forvaltes av selskapet, skal slik nytegning skje uten kostnader for andelseierne. Kostnader som fondene det tegnes i har som følge av disse nytegningene, skal dekkes av forvaltningsselskapet.
5. Forvaltningsselskapet skal sørge for at det utarbeides et avviklingsoppgjør for fondet. Oppgjøret skal omfatte perioden fra siste avlagte pliktige årsregnskap og frem til avviklingen. Til avviklingsoppgjøret skal det utarbeides noter i samsvar med kravene i forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Opplysninger som ikke er av betydning for å bedømme verdipapirfondets stilling og resultat kan utelates, likevel slik at det alltid skal gis opplysning om:
  1. Alle fondets aktiva og beholdninger av ulike instrumenter, bankkontoer og lignende på tidspunktet for forvaltningsselskapets beslutning om at fondet skal avvikles,
  2. Endringer i egenkapital,
  3. Bevegelse i antall andeler og innløsningskurs, og
  4. Kostnader og inntekter ved tegning og innløsning av andeler frem til avviklingsvedtak, samt forvaltningshonorar.
6. Avviklingsoppgjøret, jf. Pkt. 5, skal revideres på ordinær måte. Det skal avgis standard revisjonsberetning til avviklingsregnskapet overfor forvaltningsselskapet/styret.
7. I tillegg til ordinær revisjon av avviklingsoppgjøret, skal revisor avgi en erklæring i samsvar med RS 800- "Revisors uttalelser ved revisjonsoppdrag med spesielle formål". I erklæringen skal revisor bekrefte at:
  1. Fondet ikke er belastet med kostnader, gebyrer eller lignende ved avviklingen.
  2. Verdiene er fordelt mellom andelseierne etter beregnet sluttkurs og antall andeler. Det er her tilstrekkelig at revisor kontrollerer at det foreligger lister som viser at verdiene er fordelt mellom andelseierne i samsvar med antall andeler.
8. Revisor skal også avgi en erklæring i samsvar med SBT 4400- 'Avtalte kontrollhandlinger'. Revisor skal her foreta utbetalingskontroll av 2 % av andelseierne, men minimum 10 og maksimum 100 andelseiere, hvor det kontrolleres at utbetalingene har vært i samsvar med punkt 7.

9. Når fondet er avviklet skal forvaltningsselskapet informere Finanstilsynet. Det skal gis en beskrivelse av hvordan, og bekreftes at, punktene 1-5 er oppfylt. Denne forelegges revisor før revisor avgir bekreftelse som nevnt i punktene 6-8. Det skal dessuten vedlegges kopi av revisjonsberetning til avviklingsoppgjør og originalversjon av revisors erklæringer etter punktene 7 og 8. Fondets originale vedtekter skal sendes inn til Kredittilsynet for sletting. Depotavtalen skal oppdateres tilsvarende.»

### 6.7.2 EØS-rett

I direktivet art. 19(3) bokstav l) legges det til grunn at et verdipapirfonds hjemland kan ha regler om avvikling («winding up and liquidation») av fond. I art. 60 flg., som inneholder bestemmelser om fond i ett fond (se punkt 6.10), er det regulert bl.a. hvilke konsekvenser en avvikling av et mottakerfond skal ha. Dette vil i utgangspunktet medføre at også tilføringsfondet skal avvikles. Det vises til fremstillingen i punkt 6.9.5.1 om slike strukturer. Direktivet forutsetter følgelig at avvikling av verdipapirfond skal kunne gjennomføres, men det er ikke fastsatt harmoniserte regler om hvordan avvikling av verdipapirfond skal gjennomføres, andelseiernes rettigheter ved avvikling, informasjon etc.

### 6.7.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen påpeker i punkt 25.2.3 i rapporten at avvikling av verdipapirfond vil ha konsekvenser for andelseier på samme måte som fusjon av fond og vedtektsendringer vil kunne ha det. Ettersom også avvikling av fond innebærer konsekvenser for andelseierne, har arbeidsgruppen vurdert om det bør gjøres endringer i bestemmelsene om avvikling.

Arbeidsgruppen mener det kan være hensiktsmessig at det fastsettes regler om prosedyrer for avvikling. Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelse om at avvikling av verdipapirfond krever samtykke av tilsynsmyndigheten.

I tillegg foreslår arbeidsgruppen at enkelte betingelser for avvikling, som i dag følger av Finanstilsynets alminnelige vilkår for avvikling, tas inn i loven. Arbeidsgruppen foreslår at andelseierne skal ha krav på informasjon om årsaken til avvikling, hvordan avviklingen i praksis vil bli gjennomført, samt at avviklingen ikke skal medføre kostnader for andelseierne.

Arbeidsgruppen anser det ikke nødvendig å lovfeste praksisen knyttet til at beslutning om avvikling skal ha en tilfredsstillende forretningsmessig begrunnelse. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at det i informasjonen til andelseierne skal gis en begrunnelse for avviklingen, herunder hvorfor avviklingen anses for å være i andelseiernes interesse. Dette er i samsvar med det som er foreslått ved fusjon og vedtektsendringer.

Arbeidsgruppen er av den oppfatning at en avvikling bør kunne gjennomføres uten realisasjon av midler, bortsett fra det som kreves av hensyn til å dekke fondets forpliktelser, dersom andelseierne ønsker det og aksepterer å motta finansielle instrumenter som oppgjør i stedet for kontanter.

Enkelte av vilkårene som i dag fastsettes ved samtykke til avvikling, for eksempel at forvaltningsselskapet skal sørge for at det utarbeides avviklingsoppgjør, er ikke i første rekke utformet for å ivareta andelseiernes interesser, men er vilkår om hvordan avviklingen skal gjennomføres som stilles overfor forvaltningsselskapet. Arbeidsgruppen mener det er mest hensiktsmessig at denne typen vilkår fastsettes av Finanstilsynet ved enkeltvedtak og ikke reguleres gjennom lov eller forskrift.

Andelseiernes interesser søkes ivaretatt gjennom informasjon, og ved at verken fond eller andelseiere kan belastes for kostnader. I tillegg gis andelseierne rett til gebyrfri tegning i andre fond forvaltet av forvaltningsselskapet dersom dette er aktuelt. En avvikling vil kunne ha skattemessige konsekvenser for andelseierne. I tilfeller der andelseierne gis tilbud om gebyrfri tegning i andre verdipapirfond forvaltet av forvaltningsselskapet, antar arbeidsgruppen at det vil settes en frist for tegning, og at denne fristen vil kunne ha betydning for den skattemessige behandlingen.

Etter gjeldende rett kan andeler i verdipapirfond ikke utstedes eller innløses etter at det er gjort vedtak om avvikling, jf. verdipapirfondloven § 6-10 nr. 1. Arbeidsgruppen foreslår å videreføre denne bestemmelsen. Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsen skal forstås slik at forvaltningsselskapet i praksis gjør ett vedtak om avvikling, og at dette gjøres før det søkes om samtykke fra Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at en prosess der et fonds forpliktelser dekkes før netto eiendeler overføres til et annet fond, er mer naturlig å betegne som avvikling enn en fusjon som regulert i det nye UCITS-direktivet, jf. omtalen i punkt 6.6.3.1 over. Denne formen for avvikling vil imidlertid etter arbeidsgruppens forslag følge

fusjonsreglene, i tråd med direktivets bestemmelser.

#### 6.7.4 Høringsinstansenes merknader

*Revisorforeningen* uttaler i sin høringsuttalelse at det er behov for å samordne reglene om fusjon og avvikling av verdipapirfond, særlig når det gjelder kravene til revisors bekreftelser. Revisorforeningen legger vekt på at alle særskilte krav til revisorbekreftelser i forbindelse med avvikling og fusjon av fond bør fremgå direkte i regelverket. Revisorforeningen mener det er behov for å ta inn nødvendige forskriftshjemler i loven som gir adgang til å regulere revisors oppgaver i forbindelse med avvikling og fusjon av verdipapirfond. I sitt høringsinnspill har Revisorforeningen også påpekt at det er behov for å klargjøre at forvaltningsselskapets beslutning om avvikling ikke kan treffes, og at tegninger og innløsninger ikke kan stanses, før søknad om avvikling sendes Finanstilsynet.

*Forbrukerrådet* understreker i sitt høringsinnspill viktigheten av å ha «gode og sikre prosedyrer til ivaretagelse av kundene både ved vedtektsendringer, fusjoner og ved avvikling av selskapene».

Ingen av de øvrige høringsinstansene har kommentert de foreslåtte endringene i avviklingsreglene.

#### 6.7.5 Departementets vurdering

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det er hensiktsmessig med noe mer utfyllende regulering av avvikling og prosedyrene for avvikling av verdipapirfond. *Forbrukerrådet* understreker viktigheten av å ha gode og sikre prosedyrer til ivaretagelse av kundene ved «avvikling av selskapene». Departementet påpeker at avvikling av forvaltningsselskaper ikke reguleres i verdipapirfondloven. Det arbeidsgruppen foreslår er nærmere regulering av avvikling av verdipapirfond. Det antas at det er dette Forbrukerrådet sikter til.

Departementet er videre enig med arbeidsgruppen i at gjeldende bestemmelse om at avvikling krever samtykke fra Finanstilsynet bør videreføres, og viser til lovforslaget § 5-7 første ledd. Departementet foreslår at det inntas en hjemmel § 5-7 syvende ledd til å gi nærmere regler om krav til søknad om avvikling. Departementet antar at det på samme måte som for søknad om vedtektsendringer og søknad om fusjon, der det er gitt nærmere regler i loven om hva en søknad skal inneholde, kan være hensiktsmessig med nær-

mere regler om hva en søknad om avvikling skal inneholde. Dersom man finner behov for nærmere regulering av dette, kan slike bestemmelser etter departementets vurdering, fastsettes i forskrift.

Arbeidsgruppen foreslår at enkelte betingelser for avvikling, som i dag følger av Finanstilsynets alminnelige vilkår for avvikling, tas inn i loven, og at det i loven stilles visse krav til informasjon til andelseierne. Departementet slutter seg til dette, og foreslår også at andelseierne skal gis informasjon om tidspunktet for når de skal få utbetalt verdiene sine.

Arbeidsgruppen mener at en avvikling bør kunne gjennomføres uten realisasjon av midler, bortsett fra det som kreves av hensyn til å dekke fondets forpliktelser, dersom andelseierne ønsker det og aksepterer å motta finansielle instrumenter som oppgjør i stedet for kontanter. Departementet viser til drøftelsen i punkt 6.4.5.2 vedrørende innløsning. Også når det gjelder oppgjør i finansielle instrumenter i forbindelse med avvikling, mener departementet at dette etter omstendighetene kan være betenkelig sett i sammenheng med verdipapirhandlovens regler om salg av finansielle instrumenter. Det er nødvendig å se dette i en større sammenheng, og også se hen til EUs pågående arbeid med PRIPs, der ett av temaene er rådgivning ved bl.a. salg av ulike finansielle instrumenter, jf. punkt 2.2.1.2. Departementet foreslår derfor ikke at investorer skal kunne motta oppgjør i finansielle instrumenter ved avvikling. Departementet mener det er naturlig å vurdere dette nærmere når EUs arbeid med PRIPs er avsluttet.

Arbeidsgruppen mener det er mest hensiktsmessig at vilkår som stilles overfor forvaltningsselskapet, for eksempel at det skal utarbeides avviklingsoppgjør, bør fastsettes av Finanstilsynet ved enkeltvedtak og ikke reguleres gjennom lov eller forskrift. *Revisorforeningen* legger i sin høringsuttalelse vekt på at alle særskilte krav til revisorbekreftelser i forbindelse med avvikling og fusjon av fond bør fremgå direkte i regelverket. Ut fra dette, og også sett hen til høringsmerknaden fra *Forbrukerrådet*, mener Finansdepartementet for det første at det er hensiktsmessig å fastsette en forskriftshjemmel slik at departementet i forskrift kan fastsette nærmere krav til bekreftelser etter en avvikling, jf. § 5-7 syvende ledd. Departementet foreslår i tillegg en særskilt bestemmelse om krav til avviklingsoppgjør og revisjon av dette i § 5-7 fjerde ledd, og en bestemmelse om krav til revisorbekreftelse i § 5-7 femte ledd. Gjennom disse bestemmelsene lovfestes enkelte av de vilkå-



rene Finanstilsynet tidligere har satt i sine enkeltvedtak om godkjenning av avvikling jf. arbeidsgruppens omtale av praksis i rapporten punkt 25.2.1.

Andelseiernes interesser ved avvikling søkes ivarettatt gjennom informasjon. Videre kan verken fond eller andelseiere belastes for kostnader knyttet til avviklingen. At kostnadene ikke er belastet fond eller andelseiere, skal etter departementets forslag bekreftes av revisor, og denne bekreftelsen skal være tilgjengelig for andelseiere og tilsynsmyndigheter, jf. § 5-7 femte ledd. Arbeidsgruppen foreslår i tillegg at andelseierne kan gis rett til tegning i andre fond forvaltet av forvaltningsselskapet, og at dette i så fall skal kunne skje uten tegningsgebyr for andelseierne. Dette ligner den muligheten andelseierne har til å bytte sine andeler i andre andeler i fond forvaltet av samme forvaltningsselskap ved fusjon, men ved fusjon er dette en rettighet andelseierne skal ha, mens det ved avvikling er en mulighet forvaltningsselskapet kan tilby andelseierne. Dersom et forvaltningsselskap gir andelseierne tilbud om å tegne andeler i et annet fond forvaltet av samme selskap, skal dette kunne gjøres uten at andelseierne belastes tegningsgebyr. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag på dette punktet, jf. lovforslaget § 5-7 tredje ledd. Tegning av andeler i et annet fond i forbindelse med avvikling vil innebære skattemessig realisasjon av andelen i fondet som avvikles.

Etter gjeldende rett kan andeler i verdipapirfond ikke utstedes eller innløses etter at det er gjort vedtak om avvikling, jf. verdipapirfondloven § 6-10 nr. 1. Arbeidsgruppen foreslår å videreføre denne bestemmelsen. Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsen skal forstås slik at forvaltningsselskapet i praksis gjør ett vedtak om avvikling, og at dette vedtaket gjøres før det søkes om samtykke fra Finanstilsynet. *Revisorforeningen* påpeker imidlertid i sin høringsuttalelse at det etter gjeldende rett, jf. verdipapirfondloven § 4-13, er slik at forvaltningsselskapet «med samtykke fra tilsynsmyndigheten» kan gjøre vedtak om at et verdipapirfond som selskapet forvalter, skal avvikles. Samtykke må derfor, slik Revisorforeningen ser det, foreligge før Forvaltningsselskapet beslutter avvikling. Departementet ser at gjeldende rett ut fra en ren tolkning av ordlyden i verdipapirfondloven §§ 4-13 og 6-10 er noe uklar med hensyn til når utstedelse og innløsning av andeler må opphøre i forbindelse med avvikling. I praksis vil et forvaltningsselskap måtte fatte et vedtak om avvikling før det sendes søknad om godkjenning

av avviklingen til tilsynet. Dette er en beslutning som naturlig hører inn under styret i forvaltningsselskapet. Et vedtak om avvikling i styret må nødvendigvis inneholde et forbehold om at Finanstilsynet godkjenner søknad om avvikling. Utstedelse og innløsning av andeler bør opphøre allerede på det tidspunktet forvaltningsselskapet har fattet vedtak om avvikling, selv om avviklingen enda ikke er godkjent av Finanstilsynet. Det vil være betenkelig at markedsføring, utstedelse og innløsning fortsetter etter at forvaltningsselskapet har besluttet å avvikle fondet. Departementet foreslår, i lovforslaget § 4-13, å presisere at andeler i fond ikke kan utstedes eller innløses etter at forvaltningsselskapet har fattet vedtak om avvikling, selv om Finanstilsynet ikke enda har gitt tillatelse til avvikling.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at en prosess der et fonds forpliktelser dekkes før netto eiendeler overføres til et annet fond, er mer naturlig å betegne som en avvikling enn en fusjon, jf. omtalen i punkt 6.6.3.1 over. Denne formen for avvikling vil etter arbeidsgruppens forslag følge fusjonsreglene slik dette følger av direktivet. Departementet slutter seg til dette, og det vises til lovforslaget § 5-7 sjette ledd.

## **6.8 Kostnader som belastes verdipapirfondet og utbetalinger fra verdipapirfondet**

### **6.8.1 Gjeldende rett**

Etter gjeldende lovs § 4-10 kan forvaltningsselskapet bare anvise verdipapirfondets midler til utbetaling for følgende formål:

1. kjøp av finansielle instrumenter for fondet
2. plassering i bankinnskudd
3. utdeling til andelseierne
4. utdeling til frivillige organisasjoner
5. innløsning av andeler
6. dekning av forvaltningsselskapets og depotmottakers godtgjørelse
7. betaling av skatter som ilegges fondet og avdrag og renter på låneopptak

Med godkjenning av tilsynsmyndigheten kan forvaltningsselskapet anvise midler til utbetaling for andre formål enn de nevnte. Finanstilsynet har praksis for å godkjenne at transaksjonskostnader (kurtasje, bankgebyrer og depotkostnader ved utføring av transaksjoner for fondet) kan belastes fondet.

### 6.8.2 EØS-rett

Etter art. 90 i UCITS-direktivet skal enten loven i et fonds hjemland eller et fonds vedtekter angi den godtgjørelse og de kostnader som et forvaltningsselskap har rett til å belaste et fond samt beregningsmåten for slik godtgjørelse.

Med unntak av art. 46, som fastslår at verken overtakende eller overdragende fond kan belastes administrative kostnader ved en fusjon, inneholder UCITS-direktivet ikke regler som direkte angir hvilke kostnader som kan belastes fondet. Direktivet omhandler imidlertid en rekke situasjoner hvor forvaltningsselskapet ikke kan belaste den enkelte andelseier for bestemte kostnader, samt enkelte bestemmelser som begrenser adgangen til å kreve tegnings- og innløsningshonorarer, for eksempel ved fusjon av fond.

Direktivets systematikk er at andelseiere og potensielle andelseiere skal ha tilgang til informasjon om hvilke kostnader som eventuelt belastes andelseierne og hvilke som belastes fondet, herunder forvaltningshonorar og andre kostnader. Informasjonen skal gis i nøkkelinformasjon, prospekt eller vedtekter (Anneks 1 skjema A), i periodisk rapportering (Anneks 1 skjema B) og i særskilt angitte situasjoner (for eksempel ved fusjon av fond og etablering av fond i ett fond strukturer).

### 6.8.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 6.8.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen foreslår i hovedsak en videreføring av gjeldende regler og forvaltningspraksis. Arbeidsgruppen mener gjeldende bestemmelse i § 4-10 om utbetaling av verdipapirfondets midler blir mer oversiktlig hvis den deles i to bestemmelser, én om hvilke kostnader som kan belastes fondet og én om hva fondets midler kan utdeles til.

#### 6.8.3.2 Kostnader

Arbeidsgruppen har tatt utgangspunkt i at forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke alle kostnadene ved forvaltningen. Det foreslås en videreføring av gjeldende bestemmelser om at fondet i tillegg kan dekke skatter som ilegges fondet og renter på lån. For øvrig foreslås det en kodifisering av Finanstilsynets forvaltningspraksis knyttet til transaksjonskostnader og en ny bestemmelse om ekstraordinære kostnader.

Det foreslås en videreføring av adgangen for Finanstilsynet til å godkjenne at fondet belastes

kostnader ut over de som særskilt er nevnt. Det er vist til at en slik bestemmelse vil ivareta hensynet til fleksibilitet i forvaltningspraksis.

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med forvaltningspraksis, en bestemmelse om at transaksjonskostnader ved plasseringer for fondet, kan belastes fondet. Det vises til at det bør være kostnadmessig nøytralt for forvaltningsselskapet om fondet gjør mange eller få transaksjoner. Det legges til grunn at kurtasje, bankgebyrer og depotkostnader ved utføring av transaksjoner for fondet fortsatt kan belastes fondet. Arbeidsgruppen mener det samme bør gjelde kostnader i forbindelse med etablering og vedlikehold av sikkerhetsstillelse ved inngåelse av derivatavtaler. Det foreslås ingen uttømmende oppregning i loven av hva som skal anses som transaksjonskostnader.

Øvrige ordinære kostnader som påløper uavhengig av antall transaksjoner, for eksempel vederlag til depotmottakeren for kontrollfunksjonen, revisjonshonorar, eventuelt honorar til regnskapsfører, markedsføringskostnader, driftsutgifter mv. foreslås som før omfattet av forvaltningshonoraret.

Arbeidsgruppen foreslår en generell bestemmelse om at fondet kan dekke ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser. Det antas at dette i første rekke vil være kostnader forbundet med ivaretagelsen av eierrettighetene til de finansielle instrumentene fondet har plassert i. Arbeidsgruppen mener at kostnader i forbindelse med refusjon av kildeskatt, er et eksempel på slike ekstraordinære kostnader som bør kunne belastes verdipapirfond. Dette gjelder kostnader i sammenheng med at forvaltningsselskap kan ha behov for innhenting av ekstern ekspertise i forbindelse med framsettelse av krav om refusjon av kildeskatt overfor EØS-stat som ikke etterlever EØS-reglene. Arbeidsgruppen viser til at Finanstilsynet i medhold av unntaksbestemmelsen i gjeldende lov har godkjent at kostnader ved innhenting av ekstern ekspertise der prosessen ender med helt eller delvis medhold for verdipapirfondet og inntektene overstiger kostnadene, kan belastes verdipapirfondet. Andre eksempler som nevnes av arbeidsgruppen kan være kostnader ved forfølgelse av rettskrav, herunder søksmål knyttet til feil tilbudspris ved pliktige tilbud, oppfølging av styreansvar og oppfølging av investorrettigheter overfor en obligasjonsutsteder. Arbeidsgruppen viser til at forvaltningsselskapet ikke kan forventes å ha løpende kapasitet og kompetanse til å håndtere denne type ekstraordinære situasjoner innen egen organisasjon. Det vil derfor normalt

være nødvendig med kjøp av tjenester eksternt, enten fra selvstendige konsulentfirmaer eller andre selskap i samme konsern.

Slike ekstraordinære kostnader ligger etter sin art utenfor hva som naturlig dekkes av det løpende forvaltningshonoraret. Dersom kostnadene ved slike ekstraordinære prosesser må dekkes av forvaltningsselskapet alene, kan det oppstå situasjoner hvor forvaltningsselskapet ikke har tilstrekkelig insentiv til å iverksette slike prosesser selv om dette hadde vært i andelseiernes interesse. Som et utgangspunkt viser arbeidsgruppen til at det må antas at det vil være i andelseiers interesse å pådra en kostnad, dersom kostnaden er nødvendig for at fondet skal få tilgang til en inntekt som overstiger kostnaden. Det kan være vanskelig å vurdere utfallet av et søksmål eller en annen prosess. Forvaltningsselskapet må foreta en helhetlig vurdering der mulighetene for å nå frem, kravets størrelse m.v. må inngå.

Arbeidsgruppen foreslår at kostnader som nevnt ikke skal kunne belastes uten at styret først har godkjent belastningen, og at et flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene skal ha stemt for forslaget.

#### 6.8.3.3 Utdeling av verdipapirfondets midler

Arbeidsgruppen foreslår at bestemmelsene om utdeling av verdipapirfondets midler videreføres i egen bestemmelse. Etter gjeldende bestemmelse kan forvaltningsselskapet anvise verdipapirfondets midler til utbetaling for bl.a. følgende formål: kjøp av finansielle instrumenter for fondet samt avdrag på lån (gjeldende § 4-10 nr. 1 og nr. 7) plassering i bankinnskudd (nr. 2) og innløsning av andeler (nr. 5). Arbeidsgruppen mener det er overflødig å angi at fondets midler kan utdeles for de nevnte formål fordi dette ikke gjelder utdeling av fondets midler, men porteføljeforvaltning.

#### 6.8.4 Høringsinstansenes merknader

*Norske Finansanalytikers Forening* fremhever at lovreglene må være innrettet slik at det ikke gis for stor adgang for forvaltningsselskapet til å belaste kostnader. Det vises til at det kan oppstå interessekonflikter, særlig fordi denne type kostnader er lite transparente.

For øvrig har ingen av høringsinstansene hatt særskilte merknader til arbeidsgruppens forslag om belastning av kostnader og utbetaling fra fondet.

#### 6.8.5 Departementets vurdering

Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om at gjeldende bestemmelse om utbetaling av verdipapirfondets midler deles inn i to nye bestemmelser. Det vises til lovforslaget § 4-6 om hvilke kostnader som kan dekkes av fondet og § 4-7 om utdeling av midler.

Når det gjelder hvilke kostnader som kan belastes verdipapirfond, støtter departementet arbeidsgruppens forslag om å presisere at utgangspunktet er at forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen. Departementet viser videre til arbeidsgruppens forslag om at fondet i tillegg til forvaltningsgodtgjørelsen kan belastes enkelte angitte kostnader, bl.a. transaksjonskostnader.

Departementet forstår direktivet slik at det ikke er gitt noen uttømmende regulering av hvilke typer kostnader som kan belastes fondet. Direktivet legger imidlertid vekt på at investorer skal ha tilgang til informasjon om kostnader som vil påløpe. I punkt 7.2 omtales nøkkelinformasjon og utfyllende regler om dette i Kommisjonsforordning (EU) 583/2010. Det følger av denne forordningen art. 10 at det for så vidt gjelder opplysninger om kostnader, skal opplyses om både løpende kostnader som belastes fondet og kostnader som belastes under spesielle omstendigheter.

Arbeidsgruppen har påpekt at det er et behov for å kunne belaste verdipapirfondet ekstraordinære kostnader i sammenheng med bl.a. igangsetting av prosesser for ivaretagelsen av eierrettighetene til de finansielle instrumentene fondet har plassert i. Et annet eksempel som nevnes, er kostnader ved gjennomføring av en prosess for å få refundert eventuell ulovlig kildeskatt. Det er vist til at slike prosesser kan resultere i at fondet tilføres midler dersom prosessen fører frem. Arbeidsgruppen mener at det har betydning at forvaltningsselskapet på verdipapirfondets vegne kan igangsette prosesser som nevnt, og at forvaltningsselskapet må kunne beslutte at kostnader i slike sammenhenger skal kunne belastes fondet.

Departementet ser at det kan være et behov for at også andre kostnader ikke behøver å dekkes av forvaltningsgodtgjørelsen, men kan belastes verdipapirfondet særskilt. Dette kan bidra til at det er de fond som kostnadene angår som også blir belastet kostnadene og ikke andre fond. Det kan være vanskelig å vurdere utfallet av et søksmål eller en annen prosess. Hvor stor sannsynlighet det er for at slike prosesser fører frem og vil resultere i et gunstig resultat for verdipapirfondet, kan variere. Etter gjeldende rett kan Finanstilsy-

net godkjenne at andre kostnader enn de som særskilt er angitt, kan belastes fondet. Departementet antar at det kan være vanskelig for Finanstilsynet å forhåndsgodkjenne at mulige betydelige utgifter som følge av for eksempel prosesser med inndrivning av krav, belastes fondet. Departementet mener imidlertid det bør være mulig å kunne belaste fondet for ekstraordinære kostnader selv om det ikke på forhånd kan fastslås med sikkerhet hva det endelige resultatet vil bli for verdipapirfondet. Dette gjør det mulig for forvaltningsselskapet å igangsette prosesser i andelseiernes interesser. Departementet antar at forvaltningsselskapet ved dets styre bør kunne foreta en vurdering mht. om ekstraordinære kostnader skal kunne belastes fondet. Det må foretas en helhetlig vurdering av om det er i andelseiernes interesse å igangsette en prosess som innebærer at kostnader kan belastes fondet. Departementet mener at verdipapirfondet bør kunne belastes ekstraordinære kostnader forutsatt at forvaltningsselskaper følger den prosessen som er foreslått av arbeidsgruppen.

Arbeidsgruppen foreslår videre en videreføring av gjeldende bestemmelse om at tilsynsmyndigheten kan godkjenne at et verdipapirfond belastes også andre kostnader. Ettersom forvaltningsselskapets styre vil kunne beslutte at ekstraordinære kostnader kan belastes fondet, kan ikke departementet se at det vil være behov for at Finanstilsynet i tillegg skal kunne godkjenne andre kostnader. Alle kostnader ut over ordinære løpende kostnader som oppgitt i forslag til § 4-6 første ledd nr. 1 til 3, må anses som ekstraordinære. Arbeidsgruppen har heller ikke pekt på hva slags kostnader dette konkret kan dreie seg om.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om en egen bestemmelse vedrørende utdeling av verdipapirfondets midler. Det vises til lovforslaget § 4-7.

## **6.9 Plassering av verdipapirfondets midler**

### **6.9.1 Gjeldende rett**

Verdipapirfondloven regulerer hvordan verdipapirfondets midler kan plasseres, bl.a. med hensyn til type instrumenter og risikospredning. Verdipapirfond kan etter gjeldende lov plassere midler i omsettelige verdipapirer (f.eks. aksjer og obligasjoner), andre verdipapirfondsandeler, pengemarkedsinstrumenter og ulike derivater. Videre fast-

setter loven detaljerte bestemmelser om hvor stor del av et verdipapirfondets eiendeler som kan være plassert hos samme selskap. I hovedsak foreslås ikke endringer i reglene om hvordan verdipapirfondsmidler kan plasseres, og det blir derfor heller ikke gitt noen fullstendig gjennomgang av disse bestemmelsene. I dette punktet er det kun enkelte problemstillinger som vil bli nærmere omtalt.

#### *6.9.1.1 Enkelte plasseringsbestemmelser*

##### *Investeringsområde – derivater*

Etter gjeldende lov § 4-5 første ledd nr. 4 kan verdipapirfond plassere sine midler i opsjons- og terminkontrakter knyttet til omsettelige verdipapirer, og etter nr. 5 kan valutaderivater benyttes til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer. I tillegg kan verdipapirfond plassere midler i andre finansielle instrumenter som fastsatt i forskrift. Det følger av § 4-6 at derivater på regulert marked og unoterte derivater kan inngå i investeringsområde etter nærmere regler. Bortsett fra de nevnte bestemmelsene, inneholder ikke gjeldende lov andre regler mht. hvilke typer derivater som kan inngå i verdipapirfondets investeringsområde. Dette er det fastsatt nærmere bestemmelser om i forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfondets handel med derivater. Det følger av forskriften § 1 at derivatet må ha et finansielt instrument som nevnt i verdipapirfondloven § 4-5, en finansiell indeks, rente, valuta eller vekslingskurs som underliggende. I tillegg følger det av forskriften at bare verdipapirfond som ikke skal markedsføres innen EØS-området etter reglene i UCITS-direktivet, kan investere i varederivater.

##### *Obligasjoner med fortrinnsrett*

Etter gjeldende verdipapirfondlov § 4-8 annet ledd nr. 4 kan et verdipapirfond plassere inntil 25 prosent av sine midler hos ett og samme selskap dersom det dreier seg om obligasjoner med fortrinnsrett, dvs. obligasjoner som i henhold til finansieringsvirksomhetsloven skal være utstedt av kredittforetak og som gir fortrinnsrett til dekning i kredittforetakets sikkerhetsmasse. Bestemmelsen innebærer et unntak fra verdipapirfondloven § 4-8 annet ledd nr. 1 der det fremgår at hovedregelen er at 5 prosent av et verdipapirfondets eiendeler kan plasseres i finansielle instrumenter utstedt av samme foretak.

*Plasseringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av en stat mv.*

Utgangspunktet etter gjeldende § 4-8 annet ledd nr. 1 er at et verdipapirfonds plasseringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap ikke kan utgjøre mer enn 5 prosent av fondets eiendeler. Paragraf 4-8 inneholder i tillegg enkelte særskilte risikospredningsregler mht. hvor mye som kan plasseres i instrumenter utstedt av samme selskap. Det følger av § 4-8 annet ledd nr. 3 at et verdipapirfonds plassering i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap ikke kan utgjøre mer enn «35 prosent av fondets eiendeler dersom de omsettelige verdipapirene eller pengemarkedsinstrumentene er utstedt eller garantert av en stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der en eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar».

Etter § 4-8 tredje ledd kan det, etter særskilt tillatelse fra tilsynsmyndigheten, plasseres inntil 100 prosent av et verdipapirfonds eiendeler i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter «som nevnt i foregående ledd nr. 3», dvs. instrumenter som er utstedt eller garantert av en EØS-stat mv. Det følger av bestemmelsen at det gjelder særlige vilkår, bl.a. om antall utstedelser.

*Kumulasjonsregel*

Det følger av gjeldende verdipapirfondlov § 4-8 fjerde ledd siste setning at «et verdipapirfonds plasseringer i henhold til annet ledd nr. 1, syvende ledd tredje punktum og niende ledd utstedt av samme selskap, kan samlet ikke overstige 20 prosent av fondets eiendeler». De bestemmelser det er vist til er følgende:

- plasseringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap kan ikke utgjøre mer enn 5 prosent av fondets eiendeler
- plasseringer i unoterte derivater må, når det gjelder risiko på samme motpart, følge forskrift fastsatt av departementet
- plasseringer i innskudd hos samme bank kan ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler

*Eierbegrensning hos utsteder*

Det følger av gjeldende § 4-9 første ledd nr. 2 at et verdipapirfonds plasseringer ikke kan overstige «10 prosent av obligasjonene eller 10 prosent av

pengemarkedsinstrumentene fra én og samme utsteder med mindre obligasjonene eller pengemarkedsinstrumentene er utstedt eller garantert av stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar».

Etter gjeldende § 4-9 annet ledd må verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap ikke uten tilsynsmyndighetens samtykke, samlet eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap.

*6.9.1.2 Utlån av finansielle instrumenter*

Etter verdipapirfondloven § 4-12 kan utlån av finansielle instrumenter bare skje gjennom medvirkning av verdipapirforetak eller oppgjørssentral. Departementet kan gi forskrifter om adgangen til slikt utlån. Nærmere regler følger av forskrift 6. januar 2003 om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter.

Etter forskriften § 4 kan utlån av finansielle instrumenter utgjøre inntil 50 prosent av fondets eiendeler. Forvaltningsselskapet kan ikke låne ut mer enn 5 prosent av fondets eiendeler til samme mellommann eller motpart. Denne begrensningen gjelder ikke overfor oppgjørssentraler.

*6.9.1.3 Sikkerhetsstillelse*

Ifølge gjeldende verdipapirfondlov § 4-11 første ledd kan ikke et forvaltningsselskap oppta lån for regning av et verdipapirfond, pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser eller pantsette verdipapirfondets eiendeler. I annet ledd gjøres enkelte unntak fra forbudet mot låneopptak og pantsettelse. Etter annet ledd nr. 1 er mindre, kortsiktige lån tillatt, og ifølge annet ledd nr. 2 kan et forvaltningsselskap på vegne av et verdipapirfond likevel (dvs. på tross av forbudet om pantsettelse) pantsette fondets eiendeler som sikkerhet for oppfyllelse av opsjons- og futureskontrakter.

Dersom et verdipapirfonds midler plasseres i derivater, må verdipapirfondet stille sikkerhet for oppfyllelse av sine forpliktelser etter derivatkontrakten. Etter verdipapirhandeloven § 13-4 skal en oppgjørssentral påse at den har tilstrekkelig sikkerhet for oppfyllelse av de avtaler oppgjørssentralen trer inn i som part eller garanterer for oppfyllelsen av. Dersom det gjelder OTC-kontrakter (unoterte derivater), skal det stilles sikkerhet overfor motparten, for eksempel en bank eller et verdipapirforetak. I henhold til verdipapirhandeloven § 10-6 skal verdipapirforetak påse at det

har betryggende sikkerhet for oppfyllelsen av sine forpliktelser. Det er derfor nødvendig at det er unntak fra forbudet om pantsettelse, slik at pantsettelse av fondets eiendeler tillates når dette gjøres som sikkerhetsstillelse for oppfyllelse av derivatkontrakter.

Lov av 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse regulerer avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse når både sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver tilhører bestemte kategorier, herunder bl.a. verdipapirfond, forvaltningsselskaper for verdipapirfond, verdipapirforetak, finansinstitusjoner og oppgjørssentraler. Lovens formål er å styrke det finansielle markedet og ivareta hensynet til finansiell stabilitet ved å bidra til sikker, ordnet og effektiv finansiell sikkerhetsstillelse. Loven om finansiell sikkerhetsstillelse gjennomfører EØS-regler som svarer til direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i norsk rett. Etter loven om finansiell sikkerhetsstillelse kan sikkerhetsstillelse avtales i form av enten overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet eller ved pantsettelse.

Forbudet mot pantsettelse i gjeldende § 4-11 første ledd har en naturlig sammenheng med forbudet mot låneopptak. Pantsettelse innebærer etablering av en særrett for en annen part til å søke dekning for et krav i ett eller flere aktiva; typisk pant til sikring av et lån. Forbudet mot pantsettelse er derfor en naturlig følge av forbudet mot låneopptak. Hensynet til at andelseierne ikke skal utsettes for tilleggstrisiko ut over den risiko som følger av de investeringer som faktisk gjøres med innskutt kapital, og at pantsettelse derfor er forbudt, gjør seg tilsvarende gjeldende for sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Dette taler etter departementets oppfatning for at pantsettelsesforbudet i § 4-11 første ledd også inneholder et forbud mot overdragelse av eiendomsrett etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

Som nevnt gir § 4-11 annet ledd adgang til pantsettelse i sammenheng med derivathandel. Det er et spørsmål om denne adgangen til pantsettelse medfører at et verdipapirfond kan være part i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, slik lov om finansiell sikkerhetsstillelse forutsetter. Problemstillingen er ikke løst direkte i verdipapirfondloven, og det er heller ikke avklart i forbindelse med vedtakelsen av lov om finansiell sikkerhetsstillelse hvilken betydning loven skulle ha i forhold til verdipapirfondlovens bestemmelse om adgang til pantsettelse.

## 6.9.2 EØS-rett

### 6.9.2.1 Plasseringsregler

Direktivet kapittel VII inneholder plasseringsregler for UCITS-fond, bl.a. med hensyn til hva slags instrumenter fondets midler kan plasseres i (art. 50), risikospredningsregler (art. 52, 53, 54, 55) og eierbegrensningsregler overfor utsteder (art. 56). Bestemmelsene innebærer en videreføring av tilsvarende bestemmelser i tidligere direktiv. Nedfor er det gitt en nærmere omtale av enkelte bestemmelser i direktivet der det er naturlig å vurdere gjennomføringen i norsk rett nærmere. Direktivets regulering av såkalte «master-feeder»-strukturer (fond i ett fond) er omtalt i punkt 6.10.

#### *Investeringsområde – derivater*

Direktivet art. 50 (1) (g) fastsetter vilkår for at derivater kan inngå i UCITS-fonds investeringsområde. Det er adgang til investeringer både i derivater på regulert marked og unoterte derivater (ikke-standardiserte). Det fastsettes hva som kan være underliggende til derivater og nærmere vilkår for plassering i unoterte derivater, herunder om motparter og verdiberegning. I tillegg inneholder direktivet art. 51 bl.a. bestemmelser om et fonds eksponering i derivater og risikospredning. Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF om klargjøring av visse definisjoner i UCITS-direktivet inneholder utfyllende bestemmelser. Det er bl.a. presisert at UCITS-fond ikke kan investere i derivater med varer som underliggende (dette gjelder ikke på samme måte for indeksderivater).

#### *Obligasjoner med fortrinnsrett*

Etter direktivet art. 52 (1) kan et verdipapirfond som hovedregel ikke plassere mer enn 5 prosent av sine midler i ett enkelt selskap. Artikkel 52 (4) utvider investeringsgrensen til 25 prosent når det dreier seg om særskilte obligasjoner utstedt av kredittinstitusjoner, og som må oppfylle særskilt krav. Det følger av art. 52 (4) annet ledd at dersom et verdipapirfond benytter seg av adgangen til å plassere mer enn 5 prosent av sine aktiva i slike obligasjoner, og de er utstedt av samme utsteder, så kan den samlede investeringen i denne typen obligasjoner ikke overstige 80 prosent av verdien av fondets eiendeler. Direktivet stiller således opp et øvre tak for hvor stor andel av et verdipapirfonds aktiva som totalt kan plasseres i slike obligasjoner når det plasseres mer enn 5 prosent mot samme utsteder.

*Plasseringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av EØS-stat eller tredjeland mv.*

Ifølge direktivet art. 52 er et verdipapirfonds plasseringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter fra samme utsteder begrenset til 5 prosent av fondets eiendeler, eventuelt 10 prosent fra samme utsteder innenfor 40 prosent av fondets eiendeler. Direktivet art. 52 (3) gir adgang til å plassere inntil 35 prosent av et verdipapirfonds eiendeler i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er utstedt eller garantert av bl.a. en EØS-stat eller et tredjeland. Ifølge direktivet er det altså adgang til å la den forhøyede investeringsgrensen på 35 prosent få anvendelse også for omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av et tredjeland («by a third country»).

Artikkel 54 åpner for at det kan gjøres unntak fra art. 52 ved at UCITS-fond kan gis samtykke til å kunne plassere inntil 100 prosent av sine eiendeler i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av bl.a. en EØS-stat eller et tredjeland. Ifølge art. 54 (1) andre ledd kan det bare gjøres slikt unntak dersom myndighetene i fondets hjemland vurderer det slik at andelseierne har en beskyttelse tilsvarende den som er gitt andelseiere i UCITS-fond som følger de alminnelige investeringsgrenser i art. 52. Etter art. 54 (1) tredje ledd er det videre et vilkår for slike plasseringer at verdipapirfondet må eie omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter fra minst seks ulike utstedelser, og at eiendeler fra én og samme utstedelse ikke kan overstige 30 prosent av verdipapirfondets samlede eiendeler.

Ifølge art. 54 (2) første ledd må det angis i det aktuelle verdipapirfondets vedtekter hvilke medlemsstater mv. som har utstedt eller garantert de finansielle instrumenter det er planlagt å plassere mer enn 35 prosent av fondets eiendeler i. Etter art. 54 (3) skal det gis tilsvarende informasjon i fondets prospekt og salgsmateriale.

*Kumulasjonsregel*

Gjeldende verdipapirfondlov § 4-8 fjerde ledd siste setning gjennomfører direktivet art. 52 nr. 2 annet ledd. I direktivet vises det også til en bestemmelse tilsvarende § 4-8 annet ledd nr. 2 om at plassering i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap ikke kan utgjøre mer enn 10 prosent av fondets eiendeler dersom den samlede verdi av denne

type investeringer ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler.

Direktivet art. 52 inneholder ulike bestemmelser om hvor stor andel av et verdipapirfonds eiendeler som kan være plassert eller eksponert mot samme utsteder. Etter art. 52 (1) er hovedregelen en grense på 5 prosent mot samme utsteder når det gjelder omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter. Det er etter art. 52 (2) første ledd adgang til å øke denne grensen til 10 prosent innenfor 40 prosent av fondets verdi. Videre kan det plasseres 20 prosent i innskudd hos én kredittinstitusjon, og i art. 52 (1) annet ledd er det fastsatt grenser for motpartsrisiko for plassering i unoterte derivater. Direktivet art. 52 (2) annet ledd fastsetter en øvre grense på 20 prosent av et verdipapirfonds eiendeler for kumulasjon av ulike plasseringsalternativer. De plasseringsalternativer det henvises til er:

- Investeringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter
- Innskudd
- Eksponeringer som følge av derivattransaksjoner

*Eierbegrensning hos utsteder*

Etter direktivet art. 56 (1) kan et forvaltningsselskap i sammenheng med alle de UCITS-fond det forvalter, ikke erverve stemmeberettiget kapital i ett selskap som ville innebære at forvaltningsselskapet kan utøve betydelig innflytelse over selskapet.

Etter direktivet art. 56 (2) kan et UCITS-fond ikke erverve mer enn 10 prosent av aksjekapitalen (ikke-stemmeberettiget), obligasjonene eller pengemarkedsinstrumentene utstedt av én enkelt utsteder. I direktivet art. 56 (3) (a) fremgår at det kan fastsettes at begrensningen ikke skal gjelde når omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter er utstedt eller garantert av en EØS-stat eller dets lokale myndigheter. Videre fremgår av art. 65 (3) (b) at det samme gjelder omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som er utstedt eller garantert av et tredjeland.

*6.9.2.2 Utlån*

Det følger av UCITS-direktivet art. 51 (2) at et UCITS-fond i sin forvaltning kan bruke teknikker og instrumenter med sikte på å effektivisere forvaltningen [«for the purpose of efficient portfolio management»]. I Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF er det i art. 11 (1) (b) presisert at dette inkluderer instrumenter og teknikker som sikter mot å gene-

rere ekstra kapital eller inntekt for fondet med et risikonivå som samsvarer med fondets risikoprofil og risikospredningsbestemmelser («additional capital or income for the UCITS with a level of risk which is consistent with the risk profile of the UCITS and the risk diversification rules»). I CESRs retningslinjer for tillatte investeringer for UCITS («CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS») legges det til grunn at dette også innbefatter utlån av finansielle instrumenter.

#### 6.9.2.3 Sikkerhetsstillelse

Etter UCITS-direktivet art. 83 (1) kan et forvaltningsselskap på vegne av et verdipapirfond ikke oppta lån med unntak av begrensede kortsiktige lån på inntil 10 prosent av fondets eiendeler. Direktivet inneholder imidlertid ikke noe tilsvarende forbud mot pantsettelse. Direktivet sier heller ikke direkte at pantsettelse, eventuelt sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, skal være tillatt som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter.

Etter UCITS IV er det i art. 52 (1) fastsatt grenser for hvor stor motpartsrisiko som tillates mot én og samme motpart i sammenheng med inngåelse av OTC-derivatkontrakter (unoterte derivater). Et av gjennomføringsdirektivene til UCITS IV, Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU, omhandler bl.a. beregning av motpartsrisiko i sammenheng med unoterte derivatkontrakter, jf. art. 43. Det følger av bestemmelsene at medlemslandene kan tillate at forvaltningsselskap reduserer den motpartsrisiko et fond er eksponert for ved inngåelse av OTC derivatkontrakter ved at motparten stiller sikkerhet. Tilsvarende skal det tas hensyn til sikkerhet som et verdipapirfond har stillet overfor motparten, dvs. at sikkerhetsstillelse tas med i beregningen av motpartsrisikoen. Gjennomføringsdirektivet inneholder ikke nærmere bestemmelser om hva slags sikkerhet som kan stilles. Det er heller ikke noen henvisning til direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, verken i UCITS-direktivet eller gjennomføringsdirektivet. Gjennomføringsdirektivet art. 43 tydeliggjør imidlertid at et forvaltningsselskap skal kunne stille sikkerhet på vegne av et UCITS-fond overfor en motpart i en derivatkontrakt.

### 6.9.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 6.9.3.1 Enkelte plasseringsbestemmelser

Gjeldende verdipapirfondlov §§ 4-5 til 4-9 om investeringsområde og plasseringsbestemmelser er i all hovedsak i samsvar med UCITS-direktivet. Arbeidsgruppen foreslår derfor å videreføre disse bestemmelsene, med enkelte språklige endringer, samt at gjeldende bestemmelser er foreslått fordelt på flere paragrafer. Adgangen til å gjøre unntak fra plasseringsbegrensningene (for nasjonale fond) er foreslått flyttet til lovens kapittel 10 om nasjonale fond. Arbeidsgruppen omtaler enkelte plasseringsregler nærmere. Dette gjelder følgende forhold:

#### *Investeringsområde – derivater*

Arbeidsgruppen foreslår en ny bestemmelse der det fastsettes at verdipapirfonds midler kan plasseres i derivater som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd med enkelte unntak. Det følger av arbeidsgruppens merknader til den foreslåtte bestemmelsen at den viderefører gjeldende rett, men at enkelte bestemmelser er foreslått flyttet inn i lovteksten fra gjeldende forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater. Arbeidsgruppen har påpekt i delrapport II 26. januar 2011 om forslag til forskrifter til verdipapirfondloven (delrapport II) at det også bør gjøres et unntak for varederivater og eksotiske derivater.

#### *Obligasjoner med fortrinnsrett*

Arbeidsgruppen viser til at gjeldende lov § 4-8 annet ledd nr. 4 ikke inneholder noen tilsvarende begrensning som fastsatt i direktivet art. 52 (4) annet ledd om at ikke mer enn 80 prosent av et fonds eiendeler kan plasseres i obligasjoner med fortrinnsrett når det plasseres mer enn 5 prosent mot samme utsteder. Arbeidsgruppen foreslår at en tilsvarende bestemmelse om et øvre tak på denne type plasseringer inntas i loven.

#### *Plasseringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av EØS-stat eller tredjeland mv.*

Arbeidsgruppen viser til at gjeldende lov § 4-8 annet ledd nr. 3 ikke inneholder noen henvisning til at også plasseringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt av et tredjeland kan omfattes av den særlige bestemmelsen om å kunne plassere inntil 35 prosent av et verdipapirfonds eiendeler mot samme utsteder.



Arbeidsgruppen foreslår at det gjøres en slik presisering.

#### *Kumulasjonsregel*

Arbeidsgruppen legger til grunn at direktivet art. 52 (2) annet ledd, der det er henvist til hvilke investeringsalternativer som kan kumuleres med inntil 20 prosent av et verdipapirfonds verdi, også omfatter regelen om at det er adgang til å plassere inntil 10 prosent mot samme utsteder innenfor 40 prosent av fondets verdi. Arbeidsgruppen foreslår at en tilsvarende bestemmelse innarbeides i gjeldende kumulasjonsregel i § 4-8 fjerde ledd siste punktum.

#### *Eierbegrensning hos utsteder*

Arbeidsgruppen foreslår at det tas inn en tilsvarende bestemmelse i loven som fastsatt i direktivet art 56 (3) (b) om at eierbegrensningsregelen på 10 prosent for et verdipapirfonds plasseringer i obligasjoner eller pengemarkedsinstrumenter heller ikke gjelder når en tredjestat har utstedt eller garantert instrumentene.

#### **6.9.3.2 Utlån**

Arbeidsgruppen foreslår ikke annet enn enkelte språklige endringer i gjeldende lovbestemmelse. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid endring i forskriftsbestemmelsene om utlån. Forslaget er knyttet til en økning i adgangen til utlån av finansielle instrumenter gjennom samme verdipapirforetak.

#### **6.9.3.3 Sikkerhetsstillelse**

Arbeidsgruppen har foreslått at ordlyden i gjeldende bestemmelse om forvaltningsselskapets adgang til å pantsette fondets eiendeler som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter, endres slik at forvaltningsselskapet på vegne av verdipapirfondet «stiller fondets midler som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter».

I arbeidsgruppens delrapport II om forskrifter til verdipapirfondloven fremgår bl.a. følgende om arbeidsgruppens endringsforslag:

«Lov 26. mars 2004 om finansiell sikkerhetsstillelse har som formål å styrke det finansielle markedet og ivareta hensynet til finansiell stabilitet ved å bidra til sikker, ordnet og effektiv finansiell sikkerhetsstillelse. Loven gjelder avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse der både sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver er

offentlige myndigheter, sentralbanker, oppgjørssentraler, finansinstitusjoner, verdipapirfond mv.

Etter ikrafttreddelsen av lov om finansiell sikkerhetsstillelse er det økt bruk av sikkerhetsavtalen ISDA Credit Support Annex i forbindelse med derivathandel. Sikkerhet stilles som oftest i form av kontanter eller obligasjoner med en nærmere avtalt rating. Behovet for sikkerhetsstillelse beregnes på daglig/ukentlig bases i forbindelse med avregningen av markedsverdien av avtalepartenes derivatposisjoner. Sikkerhetsstiller vil etter norsk konkurslovgivning ikke ha noen separatistrett i sikkerhet som skal tilbakeføres. Et krav på tilbakeføring vil dermed etter norsk konkurslovgivning være en uprioritert fordring.

Etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3 er det adgang til å avtale finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet, slik det gjøres i den nevnte sikkerhetsavtalen. Etter lovens § 6 kan finansielle forpliktelser som omfattes av en slik avtale, sluttavregnes på de vilkår som er avtalt mellom partene, uavhengig av dekningslovens alminnelige bestemmelser.

Med de språklige endringer arbeidsgruppen har foreslått i ny verdipapirfondlov § 7-11, vil det fremgå klarere at forvaltningsselskap kan inngå sikkerhetsavtaler etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse, som forutsatt i den loven».

#### **6.9.4 Høringsinstansenes merknader**

*Finansnæringens Fellesorganisasjon og Verdipapirfondenes forening* har en merknad til gjeldende verdipapirfondlov § 4-8 fjerde ledd annet punktum (foreslått videreført i arbeidsgruppens forslag til ny § 7-10 annet ledd), hvoretter et verdipapirfonds eksponering mot selskap i samme konsern kan kumuleres innenfor 20 prosent av et fonds eiendeler. Ovennevnte høringsinstanser påpeker at det må være en feil at denne bestemmelsen også viser til plasseringer som angitt i gjeldende § 4-8 annet ledd nr. 4 vedrørende obligasjoner med fortrinnsrett. Det er vist til at obligasjoner med fortrinnsrett skal ha en kredittrisiko som er uavhengig av morselskapet. Det anføres at det er feil å konsolidere slik eksponering sammen med eksponeringen mot andre konsernselskaper etter 20 prosentgrensen.

*Verdipapirfondenes forening* påpeker i tillegg til ovennevnte merknader at arbeidsgruppen foreslår å erstatte «bankinnskudd» med «innskudd i

kredittinstitusjon», men at dette ikke er gjennomført konsekvent.

De ovennevnte instanser samt *DnB NOR Bank, Fokus Bank, Handelsbanken Custody og J.P. Morgan Europe Ltd, Oslo Branch* (de sistnevnte i en felles høringsuttalelse) har merknader til arbeidsgruppens forslag om at enkelte bestemmelser om verdipapirfonds plassering i derivater flyttes fra forskrift til lov. Det påpekes at disse bestemmelsene har fått ny ordlyd, men i spesialmotivene fra arbeidsgruppen framgår det at hensikten har vært å videreføre gjeldende rett. Etter disse høringsinstansenes vurdering bør man imidlertid foreta en grundigere og mer helhetlig gjennomgang av derivatbestemmelsene.

Ingen av høringsinstansene har under høringen av delrapport I og delrapport II hatt merknader til at gjeldende bestemmelse som tillater at et verdipapirfond pantsetter sine eiendeler foreslås endret, slik at «pantsette» endres til «stiller fondets midler som sikkerhet».

### 6.9.5 Departementets vurdering

#### 6.9.5.1 Enkelte plasseringsregler

Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om at det vil være hensiktsmessig med en annen inndeling av gjeldende bestemmelser om verdipapirfonds investeringsområde og plasseringsregler. Departementet mener loven blir lettere tilgjengelig ved at gjeldende bestemmelser fordeles på flere paragrafer. Det vises til lovforslaget § 6-1 til § 6-11. Arbeidsgruppen mener det er unødvendig å videreføre gjeldende bestemmelse § 4-5 syvende ledd om at et verdipapirfond kan, uavhengig av de alminnelige investeringsalternativ, besitte likvide midler som innskudd i bank. Departementet mener bestemmelsen bør videreføres fordi den klargjør at et verdipapirfond har adgang til å besitte likvide midler selv om verdipapirfondet ikke har som investeringsstrategi å plassere sine midler som innskudd i kredittinstitusjon. Det vises til lovforslaget § 6-1 annet ledd. Videre har arbeidsgruppen foreslått at gjeldende § 4-8 første ledd som inneholder en generell bestemmelse om risikospredning, inntas i en egen paragraf. Departementet mener imidlertid at det er hensiktsmessig å videreføre bestemmelsen i lovforslaget § 6-6 første ledd. Adgangen til å gjøre unntak fra plasseringsbegrensningene for nasjonale fond er foreslått flyttet til lovens kapittel 7. Fond i ett fond-strukturer («master-feeder») er omtalt i punkt 6.10.

#### Investeringsområde – derivater

Departementet viser til arbeidsgruppens forslag om at det i en ny bestemmelse fastsettes at verdipapirfonds midler kan plasseres i derivater som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-2 femte ledd med enkelte unntak. Det følger av arbeidsgruppens merknader til den foreslåtte bestemmelsen at den viderefører gjeldende rett, men at enkelte bestemmelser er flyttet inn i lovteksten fra gjeldende forskrift 8. juli 2002 nr. 800. Etter forslaget fra arbeidsgruppen vil UCITS-fond kunne plassere midler bl.a. i varederivater. Arbeidsgruppen påpeker imidlertid i delrapport II 26. januar 2011 om forskrifter til verdipapirfondloven at det bør gjøres unntak også for varederivater og eksotiske derivater. Departementet viser til at UCITS-direktivet angir hvilke typer derivater verdipapirfond kan investere i, samt hva som kan være underliggende til derivater. Direktivet inneholder også en definisjon av omsettelige verdipapirer i art. 2 (1) bokstav (n) som er gjennomført i gjeldende verdipapirfondlov § 1-2 første ledd nr. 8. Definisjonen er ikke helt overensstemmende med definisjonen av omsettelige verdipapirer i verdipapirhandeloven § 2-2 (2) nr. 3. Departementet mener det bør følge av loven at derivater inngår i verdipapirfonds alminnelige investeringsområde, men at de nærmere krav til hvilke typer derivater som er tillatt reguleres i forskrift.

#### Obligasjoner med fortrinnsrett

Departementet foreslår, i likhet med arbeidsgruppens forslag, at gjeldende bestemmelse om et verdipapirfonds investeringer i obligasjoner med fortrinnsrett, suppleres med en bestemmelse der det innføres et øvre tak på 80 prosent for slike plasseringer. Det vises til lovforslaget § 6-6 annet ledd nr. 4.

*Finansnæringens Fellesorganisasjon* skriver at det må være en feil at også obligasjoner med fortrinnsrett omfattes av bestemmelsen om at et verdipapirfonds eksponering mot selskaper i samme konsern maksimalt kan utgjøre 20 prosent av et fonds eiendeler. Det vises til gjeldende lov § 4-8 fjerde ledd annet punktum der det bl.a. henvises til plasseringer i henhold til annet ledd nr. 4, dvs. obligasjoner med fortrinnsrett, som arbeidsgruppen har foreslått videreført. Departementet viser til at kredittrisikoen i slike tilfeller er lavere enn andre typer av eksponeringer mot selskaper innen samme konsern. Selskaper som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett skal bl.a. være fullt kapitalisert til selv å bære risikoen i sin utlånsporte-

følge, slik at eventuelle økonomiske problemer i selskapet ikke skal «smitte over» på andre selskaper i konsernet, og at problemer i andre konsernselskaper ikke skal svekke selskapets økonomiske stilling. Dette er bakgrunnen for at et verdipapirfond kan plassere en høyere andel av sine eiendeler i slike obligasjoner utstedt av samme utsteder. Departementet legger imidlertid til grunn at det likevel generelt må antas at den økonomiske stillingen til selskaper innen samme konsern i større grad vil korrelere enn hva tilfellet vil være for selskaper som ikke er i samme konsern. Dette tilsier at adgangen til å kumulere eksponeringer mot selskap i et konsern for inntil 20 prosent av et verdipapirfonds eiendeler, også omfatter plasseringer i obligasjoner med fortrinnsrett. Departementet viser til at det heller ikke etter direktivets ordlyd er holdepunkter for at plasseringer i obligasjoner med fortrinnsrett ikke skal være omfattet av kumulasjonsregelen på 20 prosent, jf. art. 52 (5) fjerde ledd. Departementet viser for øvrig til at et sentralt prinsipp ved UCITS-direktivet er reguleringen av hvor stor risiko et verdipapirfond kan være eksponert for overfor samme selskap.

Arbeidsgruppen har utformet sitt lovforslag slik at adgangen til å plassere 25 prosent av fondets midler skal gjelde «der verdipapirene er særskilt sikrede obligasjoner i likhet med obligasjoner med fortrinnsrett, jf. finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2, ...». Det er ikke gitt noen nærmere begrunnelse for tilføyelsen om «særskilt sikrede obligasjoner». Departementet viser til at lov om finansieringsvirksomhet kapittel IV omhandler obligasjoner med fortrinnsrett som gjennomfører direktiv 2009/65/EF, 2006/48/EF og 2006/49/EF. Departementet foreslår at gjeldende ordlyd om «obligasjoner med fortrinnsrett» videreføres. Ettersom det kan være aktuelt for norske verdipapirfond å plassere midler i tilsvarende utenlandske obligasjoner som ikke er direkte omfattet av finansieringsvirksomhetsloven, foreslår departementet en endring i ordlyden som vil ta høyde for dette, jf. forslag til § 6-6 annet ledd nr. 4. Slike tilsvarende utenlandske obligasjoner må oppfylle krav i nasjonal lovgivning som gjennomfører direktiv 2009/65/EF, 2006/48/EF og 2006/49/EF.

*Plasseringer i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av EØS-stat eller tredjestat mv.*

Departementet viser til at gjeldende § 4-8 annet ledd nr. 3 som innebærer en adgang til å plassere

35 prosent av et verdipapirfonds midler i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter fra samme utsteder, ikke tar høyde for slike instrumenter utstedt eller garantert av en tredjestat. Arbeidsgruppens forslag om å innta en henvisning også til omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av «et tredjeland» i gjeldende § 4-8 annet ledd nr. 3, bygger på at direktivet inneholder en slik bestemmelse.

Departementet mener at norske verdipapirfond bør gis tilsvarende mulighet for å plassere i instrumenter utstedt eller garantert av et tredjeland. Departementet foreslår en tilføyelse i lovforslaget § 6-6 annet ledd nr. 3, som er en videreføring av gjeldende § 4-8 annet ledd nr. 3, om at også omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av «et tredjeland» skal omfattes. Uttrykket «et tredjeland» skal forstås som et land som ikke er part i EØS-avtalen.

Ovennevnte endringsforslag som tar sikte på å tillate at inntil 35 prosent av et fonds eiendeler kan plasseres i instrumenter utstedt av et land utenfor EØS-området, vil indirekte få betydning for bestemmelsen i gjeldende § 4-8 tredje ledd som videreføres i § 6-7 tredje ledd. Etter den gjeldende bestemmelsen kan det gis tillatelse til at et verdipapirfond plasserer inntil 100 prosent i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter «som nevnt i foregående ledd nr. 3», dvs. at instrumenter utstedt eller garantert av tredjeland også vil være omfattet av bestemmelsen som åpner for å tillate 100 prosent mot samme utsteder. Blant annet på denne bakgrunn har departementet vurdert om de vilkår som følger av direktivet for å kunne plassere inntil 100 prosent av et fonds eiendeler i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt av én stat mv., er tilstrekkelig gjennomført.

Etter direktivet art. 54 (1) annet ledd skal myndighetene i fondets hjemland bare gi samtykke til at 100 prosent av et fonds eiendeler kan plasseres i instrumenter som nevnt over, dersom myndighetene vurderer det slik at andelseierne vil ha tilsvarende beskyttelse som andelseiere i verdipapirfond som følger investeringsgrensene fastsatt i art. 52. Departementet forstår direktivet slik at henvisningen til art. 52 i praksis innebærer en henvisning til art. 52 (3), dvs. bestemmelsen om at det kan plasseres inntil 35 prosent mot samme stat osv. Departementet viser til at et samtykke til å kunne plassere 100 prosent av et fonds eiendeler mot samme stat, likevel kan innebære en viss spredning gjennom vilkåret om seks ulike utsteder, og at instrumentene fra én og samme ut-

stedelse ikke må overstige 30 prosent av et verdipapirfonds eiendeler. Direktivet forutsetter at myndighetene, i praksis Finanstilsynet, skal gjøre en vurdering av om andelseierne vil være tilstrekkelig beskyttet dersom det gis samtykke, men direktivet angir ikke klart hvilke forhold som skal tas med i vurderingen. Departementet legger til grunn at det vesentlige først og fremst er å understreke at andelseiernes interesser er det sentrale moment når det skal vurderes å gi samtykke til å plassere inntil 100 prosent mot samme utsteder (stat osv.). Departementet forstår direktivet slik at i tillegg til å kontrollere at bl.a. kravet om minst seks ulike utstedelser vil oppfylles, er det meningen at tilsynsmyndigheten skal ta i betraktning hvorvidt det foreligger spesielle omstendigheter som tilsier at et verdipapirfond ikke bør plassere inntil 100 prosent av eiendelene i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt av én og samme stat, lokal myndighet eller en offentlig organisasjon.

For å sikre en fullstendig gjennomføring av direktivet og tydeliggjøre at andelseiernes interesse skal vurderes, foreslår departementet en presisering i § 6-7 tredje ledd.

Direktivets vilkår om at det skal fremgå av et fonds vedtekter hvilke stater mv. det er aktuelt å plassere mer enn 35 prosent av et fonds eiendeler i, er i praksis fulgt opp av Finanstilsynet i sammenheng med stadfestelse av vedtekter for verdipapirfond. Departementet mener at dette i tillegg bør fremgå av loven. Etter ordlyden i direktivet art. 54 (2) nevnes at medlemsland skal fremgå av vedtektene, mens tredjeland ikke er nevnt. Departementet mener at også aktuelle tredjeland bør oppgis i vedtektene.

Etter direktivet skal det opplyses i fondets prospekt og salgsmateriale at det har tillatelse til å plassere inntil 100 prosent av fondets eiendeler mot samme utsteder. Departementet foreslår at kravet til informasjon i prospekt og salgsmateriale presiseres i § 6-7.

#### *Kumulasjonsregel*

Kumulasjonsregelen i gjeldende § 4-8 fjerde ledd siste setning henviser til annet ledd nr. 1, dvs. bestemmelsen om 5 prosent av fondets eiendeler. Det er imidlertid ingen henvisning til annet ledd nr. 2 som åpner for at 10 prosent av fondets eiendeler kan plasseres hos samme utsteder. Direktivet art. 52 (2) annet ledd angir i punktene a) til c) hvilke alternativ som kan kumuleres innenfor 20 prosent av fondets eiendeler. Punkt a) omhandler generelt plasseringer i omsettelige verdipapirer

eller pengemarkedsinstrumenter. Ettersom det etter direktivet er en viss adgang til å plassere inntil 10 prosent av et fonds eiendeler hos samme utsteder, legger departementet til grunn at dette også bør gjelde for kumulasjonsbestemmelsen. I tråd med arbeidsgruppens forslag, foreslås en tilføyelse med henvisning til 10-prosent regelen. Det vises til lovforslaget § 6-7 første ledd nr. 1.

#### *Eierbegrensning hos utsteder*

Gjeldende § 4-9 første ledd er foreslått videreført i § 6-9. I tråd med arbeidsgruppens forslag foreslås en tilføyelse slik at eierbegrensningsregelen på 10 prosent i obligasjoner eller pengemarkedsinstrumenter heller ikke gjelder når disse er utstedt av tredjeland.

Det fremkommer i arbeidsgruppens merknader at gjeldende § 4-9 annet ledd foreslås videreført. Bestemmelsen er imidlertid ikke tatt med i arbeidsgruppens lovforslag.

Departementet foreslår en ny bestemmelse i § 6-9 annet ledd om hvor stor andel av stemmeberettiget kapital verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap kan eie i ett selskap. Tilsynsmyndighetens adgang til å gi dispensasjon i gjeldende lov er ikke foreslått videreført. Ordlyden er dessuten endret slik at verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap ikke samlet må eie en så stor andel av den stemmeberettigede kapital i ett selskap at forvaltningsselskapet kan utøve betydelig innflytelse over selskapet. Endringen er i samsvar med direktivet art. 56 (1). Direktivet angir ikke når en slik betydelig innflytelse («significant influence») foreligger. Departementet viser til at direktivet art. 2 (1) (j) definerer «betydelig eierandel» som en direkte eller indirekte eierandel som representerer 10 prosent av kapitalen eller stemmeberettiget kapital eller som gjør det mulig å utøve en betydelig innflytelse («significant influence»). Departementet mener at når flere verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap samlet eier mer enn 10 prosent av stemmeberettiget kapital i ett selskap, så vil det som hovedregel innebære at forvaltningsselskapet kan utøve «betydelig innflytelse» over selskapet. Etter omstendighetene kan det være at en samlet andel på mer enn 10 prosent av stemmeberettiget kapital likevel ikke medfører at forvaltningsselskapet kan utøve en betydelig innflytelse over forvaltningen av utstederselskapet.

Bestemmelsen i gjeldende § 4-9 tredje ledd om at rett til å bli eier og rett til salg av aksjer skal tas i betraktning ved beregning av de grenser som er fastsatt, foreslås ikke videreført. Bestemmelsen

anses overflødig ved siden av den generelle hjemmelen til å fastsette forskrifter om plassering i derivater, jf. lovforslaget § 6-1.

#### 6.9.5.2 Utlån

Arbeidsgruppen foreslår ikke annet enn enkelte språklige endringer i gjeldende lovbestemmelse. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid endring i forskriftsbestemmelsene om utlån. Forslaget er knyttet til en økning i adgangen til utlån av finansielle instrumenter gjennom samme verdipapirforetak.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om en videreføring av bestemmelsen om utlån, jf. lovforslaget § 6-11. Departementet vil i det etterfølgende forskriftsarbeidet, på bakgrunn av de merknader som fremkommer fra høringsinstansene, vurdere arbeidsgruppens forslag om en økning i adgangen til utlån av finansielle instrumenter gjennom samme verdipapirforetak.

#### 6.9.5.3 Sikkerhetsstillelse

Etter lov om finansiell sikkerhet kan sikkerhetsstillelse avtales i form av enten overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet eller ved pantsettelse av finansiell sikkerhet. Til forskjell fra ordinær pantsettelse, der pantstiller beholder den formelle eiendomsrett til pantet, vil sikkerhet i form av overdragelse av eiendomsrett innebære at sikkerhetshaver erverver eiendomsrett til den finansielle sikkerhet med formål å sikre innfrielsen av finansielle forpliktelser. Sikkerhetshaver vil imidlertid som del av sluttavregningen enten ha en forpliktelse til å levere tilbake tilsvarende sikkerhet, eller det avtales mellom partene at avtalen sluttavregnes ved motregning, jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 6.

Det legges til grunn at hensynet bak forbudet mot opptak av lån er at verdipapirfond ikke skal pådras ekstra risiko. Det er andelseiernes innskutte kapital som skal forvaltes, og risikoen skal ikke kunne øke ved adgang til låneopptak. Forbudet mot pantsettelse har naturlig sammenheng med forbudet mot låneopptak. Det samme hensynet som ligger bak forbudet mot låneopptak, tilsier at pantsettelse som hovedregel heller ikke er tillatt. Hensynet til at andelseierne ikke skal utsettes for noen tilleggsrisiko utover den risiko som følger av de investeringer som faktisk gjøres med innskutt kapital, gjør seg gjeldende enten det er snakk om pantsettelse eller sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Departementet mener derfor at hovedregelen bør være et forbud mot sikkerhetsstillelse både i form av

pantsettelse av verdipapirfondets eiendeler og overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet. Departementet foreslår at dette gjøres klare i lovteksten. Det vises til lovforslaget § 6-10 (1). I første ledd er gjeldende forbud mot å «pantsette verdipapirfondets eiendeler» foreslått erstattet med at forvaltningsselskapet ikke kan «stille verdipapirfondets midler som sikkerhet». Dette vil omfatte både pantsettelse og sikkerhet i form av overdragelse av eiendomsrett som regulert i lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

Det neste spørsmål er om det, som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter, bør være adgang til både å pantsette fondets eiendeler, og å inngå avtale om overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhetsstillelse. Selv om departementet mener det som hovedregel bør være et forbud mot både pantsettelse og sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, behøver det ikke være slik at pantsettelse og overdragelse av eiendomsrett også skal likestilles når det gjelder adgangen til å stille sikkerhet i sammenheng med derivatkontrakter. Departementet viser til at den alminnelige forståelsen av pantsettelse er at pantsetter beholder den formelle eiendomsrett til pantet. Dette er i utgangspunktet forskjellig fra sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse kan det imidlertid avtales at sikkerhetshaver skal ha bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet. Avtalen kan gi rett til utlån, pantsettelse, salg eller annen gjenbruk av sikkerheten, jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 4. En avtale om bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet med rett til å selge pantet, vil kunne ha betydning for om den formelle eiendomsretten til det pantsatte består, samt hvorvidt sikkerhetsstiller vil kunne miste sin separatistrett i tilfelle konkurs hos pantthaver. Det vises til at problemstillingen er omtalt i Ot.prp. nr. 22 (2003–2004) om lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

Etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse kan partene skriftlig avtale hvordan sluttavregning skal skje. Det følger av lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 6 at partenes forpliktelser kan gjøres opp ved motregning. Departementet viser til at det er avgjørende at verdipapirfond ikke utsettes for unødig risiko for tap som følge av at det er stillet sikkerhet for derivatkontrakter. Etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse skal partene kunne inngå skriftlig avtale om sluttavregning og oppgjør gjennom motregning. Departementet mener at lov om finansiell sikkerhetsstillelse legger til rette for at forvaltningsselskap på vegne av verdipapirfond skal kunne inngå avtale om finansi-

ell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett eller gjennom avtale om pantsettelse. Også på andre områder forutsetter UCITS IV at en adgang til motregning vil kunne tas i betraktning ved beregning av risiko og eventuelt redusere slik risiko. Det vises til at det etter Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU art. 43 er forutsatt at en adgang til motregning vil kunne tas med i beregningen av hvor stor motpartsrisiko et verdipapirfond er eksponert for i sammenheng med OTC-derivater.

Departementet mener at den særlige adgangen til å avtale motregning, tilsier at forvaltningsselskap på vegne av verdipapirfond i prinsippet bør kunne inngå avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av både pantsettelse og overdragelse av eiendomsrett. Departementet foreslår derfor at ordlyden i lovforslaget § 6-10 annet ledd nr. 2 endres noe i forhold til gjeldende bestemmelse som gir adgang til å pantsette fondets eiendeler. Lovforslaget foreslås utformet slik at forvaltningsselskap på vegne av verdipapirfond kan stille fondets midler som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter. Departementet bør imidlertid kunne gi utfyllende regler om sikkerhetsstillelse for oppfyllelse av derivatkontrakter.

## **6.10 Fond i ett fond-strukturer («master-feeder»)**

### **6.10.1 Gjeldende rett**

Fond i fond brukes som betegnelse på verdipapirfond som i all hovedsak plasserer sine midler i andre verdipapirfond (ett eller flere). Tidligere ble fond i fond etablert som nasjonale fond fordi det etter det opprinnelige UCITS-direktivet (direktiv 85/611/EØF) kun var adgang til å plassere 5 prosent av et fonds eiendeler i verdipapirfondsandeler. UCITS III (endringsdirektiv 2001/108/EF) åpnet for at fond i fond også kunne godkjennes som UCITS-fond, forutsatt at et verdipapirfond ikke plasserer mer enn 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme verdipapirfond. Bestemmelsen er gjennomført ved lovendring 20. juni 2003 nr. 43 og følger av gjeldende verdipapirfondlov § 4-8 åttende ledd som begrenser plasseringer i ett fond til maksimalt 20 prosent av fondets eiendeler. Verdipapirfond som eventuelt plasserer mer enn 20 prosent i ett og samme verdipapirfond, må etableres som et nasjonalt fond. Det samme gjelder et verdipapirfond som skal plassere alle sine midler i ett annet fond, dvs. fond i ett fond.

### **6.10.2 EØS-rett**

#### *6.10.2.1 Etablering av master-feeder-strukturer*

UCITS-direktivet viderefører i art. 55 at UCITS-fond kan foreta investeringer i andre verdipapirfondsandeler så lenge fondet ikke plasserer mer enn 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme verdipapirfond. I tillegg inneholder direktivet kapittel VIII nå nye regler om «master-feeder»-strukturer (fond i ett fond), som innebærer at UCITS-fond heretter skal kunne plassere alle sine midler i ett og samme verdipapirfond. Slike strukturer vil heretter omtales som fond i ett fond. Det verdipapirfondet som plasserer sine midler i et annet verdipapirfond, vil i det følgende omtales som «tilføringsfond». Det verdipapirfondet tilføringsfondet plasserer midler i, omtales som «mottakerfond». Direktivet regulerer en fond i ett fond-struktur der både tilføringsfond og mottakerfond er UCITS-fond.

Etter direktivet art. 58 er et tilføringsfond et fond som i medhold av unntak fra enkelte av direktivets alminnelige plasseringsregler (art. 1(2) (a), 50, 52, 55 og art. 56 (2)(c)) har fått godkjenning til å plassere minst 85 prosent av sine midler i andeler i et mottakerfond. Inntil 15 prosent av tilføringsfondets midler kan plasseres i:

- a. likvider
- b. finansielle derivater for sikringsformål i samsvar med direktivets bestemmelser om plassering i derivater
- c. eiendeler som er nødvendig for virksomheten i tilfeller der tilføringsfondet er organisert som et investeringsselskap

Plassering i finansielle derivater kan etter art. 51 (3), som viderefører tidligere direktivbestemmelse, ikke overstige nettoverdien av fondet. I relasjon til denne bestemmelsen skal tilføringsfondets direkte eksponering i derivater etter bokstav b) over, konsolideres med enten

- a. tilføringsfondets forholdsmessige andel av mottakerfondets faktiske eksponering i derivater, eller
- b. tilføringsfondets forholdsmessige andel av mottakerfondets potensielle maksimale eksponering etter fondets vedtekter

Som mottakerfond regnes fond som:

- a. har minst én andelseier som er tilføringsfond,
- b. ikke selv er et tilføringsfond, og
- c. ikke eier andeler i et tilføringsfond

Hvis et mottakerfond har minst to andelseiere som er tilføringsfond, vil mottakerfondet etter art.

58 (4) (a) ikke måtte motta innskudd fra allmennheten for å anses som et UCITS-fond. Et mottakerfond som ikke mottar innskudd fra allmennheten i et annet land enn der det er etablert, men bare har tilføringsfond som andelseier i dette landet, trenger ikke notisere markedsføring av andeler i dette landet for å motta midler fra tilføringsfondet. Artikkel 108 (1) om hvilken myndighet et fonds vertsland har, skal heller ikke gjelde.

Etter art. 59 forutsetter etablering av tilføringsfond, tillatelse fra hjemlandsmyndigheten. Søknad om tillatelse skal avgjøres innen 15 arbeidsdager etter mottak av søknad. Hjemlandsmyndigheten skal godkjenne fondsstrukturen dersom tilføringsfondet, dets depotmottaker og revisor, samt mottakerfondet oppfyller kravene i direktivet kapittel 8 om fond i ett fond-strukturer. For dette formålet skal tilføringsfondets søknad vedlegges:

- a. vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon for begge fond,
- b. avtale mellom fondene eller forvaltningsselskaps interne retningslinjer der begge fond er forvaltet av samme selskap,
- c. informasjon til andelseierne der eksisterende UCITS konverteres til tilføringsfond og ved bytte av mottakerfond, og
- d. avtale om informasjonsutveksling mellom fondenes depotmottakere og mellom fondenes revisorer.

Hvis tilførings- og mottakerfondet er etablert i ulike land, skal tilføringsfondet innhente bekreftelse fra myndigheten i mottakerfondets hjemland på at mottakerfondet oppfyller direktivets krav til å regnes som mottakerfond. Tilføringsfondet skal oversende bekreftelsen på sitt hjemlands språk eller på annet språk godkjent av hjemlandsmyndigheten sammen med vedtekter og informasjon som nevnt ovenfor.

Mottakerfondet plikter å fremskaffe til tilføringsfondet all den dokumentasjon og informasjon som er nødvendig for at tilføringsfondet kan oppfylle sine forpliktelser etter direktivet. Fondene skal ha en avtale som sikrer at mottakerfondet fremskaffer dette, jf. art. 60 (1). Etter art. 60 (1) annet ledd skal avtalen gjelde fra tilføringsfondet foretar investeringer i mottakerfondet utover grensen som er angitt i art. 55 (1). Avtalen skal være vederlagsfritt tilgjengelig for alle andelseiere. Dersom fondene forvaltes av samme forvaltningsselskap kan avtalen erstattes av interne forretningsregler.

EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om hva som skal inngå i avtalen eller interne forretningsregler.

#### 6.10.2.2 Endringer i fondsstrukturen

Hvis mottakerfondet avvikles krever art. 60 (4) at det samme skal skje med tilføringsfondet, med mindre hjemlandsmyndigheten til tilføringsfondet godkjenner at

- a. investeringen i mottakerfondet overføres til et annet mottakerfond, eller
- b. tilføringsfondet omgjøres til et ordinært UCITS.

Avvikling av mottakerfondet skal gjennomføres tidligst tre måneder etter at mottakerfondet har informert alle sine andelseiere og tilføringsfondets hjemlandsmyndighet om beslutningen.

Ved fusjon eller fisjon av mottakerfondet i hht. art. 60 (5), skal tilføringsfondet avvikles med mindre tilføringsfondets hjemlandsmyndighet godkjenner at

- a. investeringen videreføres i det fusjonerte fondet eller et av de fisjonerte fondene,
- b. tilføringsfondet overfører investeringen til et annet mottakerfond, eller
- c. tilføringsfondet omgjøres til et ordinært UCITS.

Fusjon eller fisjon kan ikke gjennomføres før tidligst 60 dager etter at mottakerfondet har informert sine andelseiere og tilføringsfondets hjemlandsmyndigheter om fusjon eller fisjon. Det skal gis tilsvarende informasjon som angitt i art. 43, dvs. slik informasjon som skal gis ved fusjon av ordinære UCITS. Med mindre tilføringsfondet har fått samtykke til at investeringen videreføres i det fusjonerte fondet eller et av de fisjonerte fondene, skal mottakerfondet gjøre det mulig for tilføringsfondet å innløse alle andeler i mottakerfondet før fusjonen eller fisjonen gjennomføres.

EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om prosedyrene for godkjenningen fra tilføringsfondets hjemlandsmyndighet i forbindelse med avvikling, fusjon og fisjon.

#### 6.10.2.3 Depotmottaker og revisor

Dersom mottaker- og tilføringsfond ikke har samme depotmottaker, skal depotmottakerne etter art. 61 inngå avtale om utveksling av informasjon for å sikre at de begge kan oppfylle sine forpliktelser. Avtalen skal etter art. 61 (1) annet ledd gjelde fra tilføringsfondet foretar investeringer i mottakerfondet.

Forvaltningsselskapet til tilføringsfondet skal gi tilføringsfondets depotmottaker den informasjon om mottakerfondet som er nødvendig for at

depotmottaker kan oppfylle sine forpliktelser. Depotmottaker i mottakerfondet skal gi myndighetene i mottakerfondets hjemland, samt forvaltningsselskapet og depotmottaker til tilføringsfondet, informasjon om forhold vedrørende mottakerfondet som kan ha negative konsekvenser for tilføringsfondet.

Etter art. 61 (1) tredje ledd skal overholdelse av de plikter depotmottaker er pålagt etter direktivets kapittel om fond i ett fond, ikke bli ansett som brudd på regler om taushetsplikt som følger av avtale, lovgivning eller administrativ bestemmelse. Overholdelse av direktivets krav skal ikke medføre ansvar for depotmottaker eller noen som handler på depotmottakers vegne.

EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om innholdet i avtalen mellom depotmottakere og hvilke forhold som skal anses å kunne ha negative konsekvenser for tilføringsfondet, og som depotmottaker i mottakerfondet dermed skal informere om.

Artikkel 62 har tilsvarende regler om avtale mellom revisorer som art. 61 har om depotmottakere. Avtalen skal sikre at de begge kan oppfylle sine forpliktelser, herunder kravene om samordning av revisjonsberetninger som følger av art. 62 (2). Revisor i tilføringsfondet skal ta i betraktning revisjonsberetningen for mottakerfondet. Hvis fondene har ulikt regnskapsår, skal mottakerfondets revisor utarbeide en ad hoc-rapport på balansedagen for tilføringsfondet. Revisjonsberetningen for tilføringsfondet skal omtale uregelmessigheter som er tatt opp i revisjonsberetningen for mottakerfondet og tilføringsfondets revisor skal uttale seg om betydningen av dette for tilføringsfondet.

Etter art. 62 (3) skal overholdelse av de plikter revisor er pålagt etter direktivets kapittel om fond i ett fond, ikke bli ansett som brudd på regler om taushetsplikt som følger av avtale, lovgivning eller administrativ bestemmelse. Overholdelse av direktivets krav skal ikke medføre ansvar for revisor eller noen som handler på revisors vegne.

EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om innholdet i avtalen mellom revisorene.

#### 6.10.2.4 Tilleggsopplysninger

Prospekt for tilføringsfond skal etter art. 63 (1) inneholde de opplysninger som kreves i prospektet for et ordinært UCITS slik det er angitt i vedlegg 1 skjema A til direktivet. Prospektet skal i tillegg inneholde:

- a. erklæring om at fondet er tilføringsfond for et angitt mottakerfond og plasserer minst 85 prosent av fondets midler i dette mottakerfondet
- b. beskrivelse av investeringsmandat, risikoprofil og avkastning herunder ulikheter for mottaker- og tilføringsfond og en beskrivelse av plasseringer i annet enn andeler i mottakerfondet
- c. kort beskrivelse av mottakerfondet, herunder investeringsmandat, risikoprofil og hvor prospekt kan innhentes
- d. oppsummering av avtalen om utveksling av informasjon og dokumentasjon mellom fondene
- e. opplysninger om hvordan andelseierne kan få utfyllende informasjon om mottakerfondet og avtalen inngått mellom fondene
- f. beskrivelse av alle godtgjørelser og kostnader som belastes tilføringsfondet i kraft av investering i mottakerfondet, samt de samlede godtgjørelser og kostnader i tilføringsfondet og mottakerfondet
- g. beskrivelse av skattekonsekvenser av investeringen i mottakerfondet

Etter art. 63 (2) skal samlede kostnader/forvaltningsgodtgjørelse i tilførings- og mottakerfondet oppgis i årsrapporten til tilføringsfondet. Årsrapporten og halvårsrapporten til tilføringsfondet skal angi hvordan tilsvarende rapporter for mottakerfondet kan innhentes. Tilføringsfondet skal sende mottakerfondets prospekt, nøkkelinformasjon, årsrapport og halvårsrapport til sin hjemlandsmyndighet, jf. art. 63 (3). Tilføringsfondet skal på forespørsel fra investorer utlevere papirkopi av prospekt, årsrapport og halvårsrapport for mottakerfondet vederlagsfritt, jf. art. 63 (5).

Det skal fremgå av alt markedsføringsmaterieil at fondet er tilføringsfond for slikt mottakerfond, art. 63 (4).

#### 6.10.2.5 Konvertering og overføring

Ved konvertering av et ordinært UCITS til tilføringsfond og ved bytte til annet mottakerfond, skal tilføringsfondet etter art. 64 opplyse andelseierne om:

- a. myndighetenes godkjenning av at fondet kan investere i slikt mottakerfond
- b. nøkkelinformasjonen til tilførings- og mottakerfondet
- c. tidspunktet for når fondet starter investeringer i mottakerfondet eller tidspunktet for når fondets investeringer i mottakerfondet vil være større enn grensen i art. 55 (1), dvs. den almin-



nelige begrensningen ved plassering i ett og samme verdipapirfond,

- d. andelseiernes rett til innløsning uten andre kostnader enn transaksjonskostnader innen 30 dager

Opplysningene som nevnt skal gis minst 30 dager før fondet starter å investere i mottakerfondet eller går utover direktivets alminnelige plasseringsbegrensning for fondsandeler. Hvis tilføringsfondet markedsføres i andre EØS-stater skal opplysningene gis på det offisielle språket i vertslandet(ene) eller annet språk godkjent av vertslandsmyndighetene.

EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om hvordan informasjonen til andelseierne skal gis.

Kommisjonen kan også fastsette nærmere regler for verdsetting og revisjon, samt depotmottakers oppgaver i tilfeller der tilføringsfondet overfører hele eller deler av sin portefølje til mottakerfondet mot utstedelse av andeler.

#### 6.10.2.6 Diverse forpliktelser

Etter art. 60 (2) skal fondene gjennom hensiktsmessige tiltak koordinere tidspunkt for beregning og offentliggjøring av netto andelsverdi for å unngå arbitrasjemuligheter. EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om koordineringstiltak.

Hvis mottakerfondet midlertidig suspenderer innløsningsretten eller utstedelse av andeler, har også tilføringsfond(ene) rett til tilsvarende suspensjon overfor sine andelseiere, jf. art. 60 (3). De alminnelige vilkårene for suspensjon av innløsningsrett som følger av art. 84 (2), gjelder ikke for tilføringsfond i et slikt tilfelle.

Etter art. 65 skal tilføringsfondet overvåke virksomheten i mottakerfondet. Overvåkingen kan baseres på informasjon fra mottakerfondet eller dets forvaltningsselskap, depotmottaker og revisor. Eventuell godtgjørelse, for eksempel provisjon fra mottakerfondet, skal inngå i tilføringsfondet.

Mottakerfondet skal etter art. 66 (1) informere hjemlandsmyndigheten om hvilke tilføringsfond som investerer i fondet. Hvis et tilføringsfond er etablert i annen EØS-stat skal mottakerfondets hjemlandsmyndigheter underrette myndigheten i det aktuelle landet.

Etter art. 66 (2) kan mottakerfondet ikke kreve tegnings- eller innløsningsgebyr fra tilføringsfond.

Mottakerfond skal påse at informasjon som tilføringsfond, myndigheter mv. har krav på, er tilgjengelig i rett tid, jf. art. 66 (3).

Hvis mottaker- og tilføringsfond er etablert i samme land skal myndighetene etter art. 67 (1) umiddelbart opplyse tilføringsfondet om regelbrudd som er avdekket eller forhold som er rapportert av revisor som nevnt i direktivet art. 106 (1) om mottakerfondet, eller tilsvarende opplysninger om forvaltningsselskapet, depotmottaker eller revisor. Hvis fondene er etablert i ulike EØS-stater skal hjemlandsmyndigheten til mottakerfondet etter art. 67 (2) gi slike opplysninger til hjemlandsmyndigheten til tilføringsfondet, som skal videreformidle disse til tilføringsfondet.

#### 6.10.2.7 Utfyllende regelverk

Kommisjonsdirektiv 2010/42/EU om fusjon av fond, fond i ett fond-strukturer og notifiseringsprosedyrer inneholder i kapittel III utfyllende regelverk til UCITS-direktivets bestemmelser om fond i ett fond. Gjennomføringsdirektivet inneholder bl.a. detaljerte krav til innhold i avtalen mellom tilførings- og mottakerfond og innhold i interne retningslinjer. Videre følger krav til innhold i avtalen mellom fondenes depotmottakere og revisorer og en nærmere regulering av prosessen ved endringer i mottakerfond.

### 6.10.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 6.10.3.1 Fond i fond

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre gjeldende bestemmelse om at et verdipapirfonds plasseringer i verdipapirfondsandeler tilhørende ett verdipapirfond ikke kan utgjøre mer enn 20 prosent av et verdipapirfonds eiendeler. Dette er ikke nærmere omtalt i rapporten.

#### 6.10.3.2 Etablering av fond i ett fond-strukturer

Arbeidsgruppen foreslår en ny lovbestemmelse som regulerer adgangen til å etablere fond i ett fond-strukturer. I samsvar med direktivet art. 58 (4) foreslås enkelte særlige unntak for mottakerfond, herunder at mottakerfond kan velge å rette seg kun mot tilføringsfond, og ikke en ubestemt krets som ellers er hovedregelen. Videre foreslås at mottakerfond unntas fra kravet om å sende melding ved markedsføring av verdipapirfond i annen EØS-stat dersom mottakerfondet bare har tilføringsfond som andelseier i et annet land enn Norge. Tilsvarende vil gjelde for utenlandske mottakerfond med norske tilføringsfond, og arbeidsgruppen legger til grunn at dette vil reguleres i mottakerfondets hjemland.

Arbeidsgruppen foreslår at inntil 15 prosent av tilføringsfondets midler kan plasseres i likvide midler og finansielle derivater for sikringsformål. Arbeidsgruppen påpeker at det ikke er helt klart hva som etter direktivet kan regnes som likvider og mener at i den grad direktivet vil omfatte annet enn kontanter og ordinære bankinnskudd, bør dette være åpent for norske tilføringsfond. Direktivets bestemmelse i art. 58 (2) (c) om at det også kan plasseres i eiendeler som er nødvendig for virksomheten i tilfeller der tilføringsfondet er organisert som investeringsselskap, foreslås ikke tatt inn i loven.

Arbeidsgruppen foreslår at direktivets bestemmelser i art. 59 om søknad om tillatelse og 15 dagers frist for behandling av søknaden tas inn i loven. Arbeidsgruppen uttaler:

«Arbeidsgruppen viser til at fristen kan fremstå som forholdsvis kort, men antar at behandlingen av slike søknader vil kunne være mindre omfattende enn søknader om etablering av andre fond.»

I tilfeller der mottakerfondet er etablert i annen EØS-stat, skal tilføringsfondets søknad vedlegges bekreftelse fra myndighetene i det aktuelle landet på at mottakerfondet oppfyller UCITS-direktivets regler om mottakerfond, dvs. at mottakerfondet ikke selv er tilføringsfond og ikke eier andeler i et tilføringsfond. Arbeidsgruppen foreslår at det fremgår av lovbestemmelsen at slik bekreftelse og vedleggene til søknaden kan utformes på norsk, engelsk, svensk eller dansk. Arbeidsgruppen viser til at dette er de samme språkene som er foreslått tillatt ved markedsføring av utenlandske UCITS i Norge.

Arbeidsgruppen foreslår at de øvrige av direktivets bestemmelser knyttet til etablering av fond i ett fond, reguleres i forskrift. Herunder foreslås at fondene i samsvar med direktivet art. 60 (1) skal ha avtale som sikrer at mottakerfondet gir nødvendig informasjon til tilføringsfondet. Avtalen kan eventuelt erstattes av interne rutiner dersom fondene forvaltes av samme forvaltningsselskap. Det vises til arbeidsgruppens rapport punkt 8.3.1. og 8.3.5.

#### *6.10.3.3 Informasjon til andelseiere i tilføringsfondet*

Arbeidsgruppen foreslår videre at en bestemmelse som gjennomfører UCITS-direktivet art. 63 om hvilke tilleggsopplysninger som skal gis i prospekt til andelseiere i tilføringsfondet tas inn i

loven. Arbeidsgruppen foreslår i tillegg at det skal fremgå av lovbestemmelsen hvilke tilleggsopplysninger som, ifølge art. 63, skal fremgå av års- og halvårsrapport til tilføringsfondet. I tillegg foreslås at investorer skal ha rett til vederlagsfri kopi av mottakerfondets prospekt, årsrapport og halvårsrapport fra tilføringsfondet.

Arbeidsgruppen foreslår at direktivet art. 64 om krav til informasjon til tilføringsfondets andelseiere der et ordinært UCITS konverteres til tilføringsfond og ved bytte til annet mottakerfond, tas inn i loven.

#### *6.10.3.4 Depotmottaker og revisor*

Arbeidsgruppen foreslår at direktivet art. 61 og 62 gjennomføres i en felles forskriftsbestemmelse. Det vises til arbeidsgruppens rapport punkt 8.3.3. Forskriften som er foreslått ligger tett opp mot direktivet, og det foreslås at dersom tilførings- og mottakerfond har forskjellig depotmottaker eller revisor, skal disse inngå avtaler om informasjonsutveksling. I tillegg foreslås at depotmottaker for tilføringsfondet skal motta informasjon om mottakerfondet fra både tilføringsfondets forvaltningsselskap og mottakerfondets depotmottaker.

#### *6.10.3.5 Diverse forpliktelser*

Arbeidsgruppen foreslår en forskriftsbestemmelse om diverse forpliktelser for henholdsvis tilføringsfond og mottakerfond. I samsvar med direktivet art. 66 (3) foreslås det at mottakerfondet skal påse at informasjon som tilføringsfond, myndigheter mv. har krav på, er tilgjengelig i rett tid. Videre skal, som angitt i direktivet art. 65 (1), tilføringsfondet kontrollere virksomheten i mottakerfondet. Dette kan baseres på informasjon mottatt fra forvaltningsselskapet til mottakerfondet, depotmottaker og revisor. I samsvar med direktivet art. 60 (2) foreslås det at fondene skal koordinere verdsettingen av fondets midler. Arbeidsgruppen foreslår en presisering om at mottakerfondet ikke kan kreve tegnings- eller innløsningsgebyr fra tilføringsfondet (jf. direktivet art. 66 (2)) og at alle godtgjørelser som mottas fra mottakerfondet, skal tilføres tilføringsfondet (jf. direktivet art. 65 (2)). Videre foreslås i samsvar med direktivet art. 66 (1) at mottakerfond plikter å informere Finanstilsynet om hvilke tilføringsfond som investerer i fondet. I samsvar med art. 60 (3) foreslås at et tilføringsfond vil ha rett til å suspendere innløsningsretten eller utstedelse av andeler dersom mottakerfondet gjør dette.

Etter direktivet art 63 (3) skal tilføningsfondet oversende mottakerfondets prospekt, nøkkelinformasjon og års- og halvårsrapport til sin hjemlandsmyndighet. Arbeidsgruppen ser ikke behov for å fastsette en slik plikt så lenge det er snakk om et norsk mottakerfond. Det vises til at både prospekt og nøkkelinformasjon uansett skal sendes til Finanstilsynet. Det foreslås atplikten til å oversende nevnte dokumentasjon inntas i forskriften, men begrenset til opplysninger om mottakerfond som ikke er etablert i Norge. I samsvar med direktivet art 63 (4) foreslås en bestemmelse om at et tilføningsfond skal opplyse i markedsføringsmateriale at det plasserer sine midler i et mottakerfond.

Finanstilsynet vil etter direktivet art. 67 ha plikt til å opplyse tilføningsfond om regelbrudd i mottakerfondet, der begge fond er etablert i Norge. Der norsk mottakerfond har tilføningsfond i annen EØS-stat skal Finanstilsynet gi slike opplysninger til hjemlandsmyndighetene til tilføningsfondet. Arbeidsgruppen anser det ikke nødvendig å foreslå forskriftsbestemmelser om dette. Hvis et tilføningsfond er etablert i annen EØS-stat, skal mottakerfondets hjemlandsmyndigheter underrette myndigheten i det aktuelle landet. Arbeidsgruppen anser det heller ikke nødvendig å foreslå en forskriftsbestemmelse om dette.

#### 6.10.3.6 Endringer i strukturen

Arbeidsgruppen foreslår at forhold knyttet til endringer i fond i ett fond strukturer reguleres i forskrift. Endringer i fond i ett fond strukturer omfatter både avvikling og fusjon eller fisjon av mottakerfondet. I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at tilføningsfondet skal avvikles i de tilfeller mottakerfondet avvikles. Forvaltnings-selskapet kan imidlertid søke tilsynsmyndigheten om godkjenning til at midlene overføres til annet mottakerfond eller at tilføningsfondet omgjøres til ordinært UCITS. I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at hovedregelen om avvikling av tilføningsfondet skal gjelde også ved fusjon eller fusjon av mottakerfondet. I slike tilfeller kan tilsynsmyndigheten også godkjenne at plasseringen videreføres i fusjonert eller fisjonert fond.

Arbeidsgruppen påpeker at direktivet har felles regler om fusjon av fond, men ikke fisjon. Arbeidsgruppen antar at fisjon av mottakerfond i hovedsak er aktuelt der mottakerfondet er organisert i en selskapsstruktur (eksempelvis SICAV) og fisjoneres etter nasjonale regler i sitt hjemland. For norske forvaltningsselskap anses dermed fisjonsalternativet mindre aktuelt. Arbeidsgrup-

pen viser til at den er kjent med at det i situasjoner der deler av fondsplasseringene har vært svært vanskelig å verdsette, har vært foretatt en overføring av de aktuelle investeringene til en egen innretning, i påvente av oppgjør etter et konkursbo eller forbedret grunnlag for verdsetting. Slike overføringer kan ha likhetstrekk med fisjon. Arbeidsgruppen foreslår derfor bestemmelser tilsvarende direktivet både ved fusjon og fisjon av mottakerfond. Arbeidsgruppen har imidlertid ikke foreslått noen nærmere regulering med hensyn til fisjon av fond.

Arbeidsgruppen påpeker at i tilfeller der tilføningsfondet ved fusjon eller fisjon av mottakerfondet skal overføre investeringen til annet fond eller konverteres til ordinært UCITS skal tilføningsfondet ha rett til innløsning av andeler i mottakerfondet før fusjon/fisjon gjennomføres. Arbeidsgruppen viser til at dette vil følge av de generelle reglene om fusjon og henviser til den foreslåtte lovbestemmelsen om at andelseierne har rett til gebyrfri innløsning av sine andeler. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det ikke er behov for noen særlig bestemmelse om dette for fond i ett fond strukturer.

Når det gjelder arbeidsgruppens forslag til forskriftsregulering, vises det til arbeidsgruppens rapport punkt 8.3.2

#### 6.10.4 Høringsinstansenes merknader

*Revisorforeningen* påpeker at direktivbestemmelsene om samordningen av revisjonsberetningene i tilfønings- og mottakerfondet, er ufullstendig gjengitt i forskriftsforslaget. Det bør fastsettes at revisor i tilføningsfondet skal ta i betraktning revisjonsberetningen for mottakerfondet. Det må presiseres at avtalen om informasjonsutveksling mellom revisorene i tilfønings- og mottakerfondet må inkludere de tiltak som er truffet for å oppfylle kravene til samordning av revisjonsberetningene. Under henvisning til revisors taushetsplikt etter revisorloven, antar revisorforeningen at det må fastsettes i loven at informasjonsutvekslingen kan skje uten hinder av taushetsplikten. Dersom fondene har ulike regnskapsår, skal mottakerfondet utarbeide en ad hoc beretning. Revisorforeningen viser til at ad hoc beretningen skal utarbeides på balansedagen for tilføningsfondet. Revisorforeningen tar i tillegg opp enkelte andre forslag til språklig justering av forskriftsteksten.

For øvrig har ingen høringsinstanser merknader til arbeidsgruppens forslag om regulering av fond i ett fond.

## 6.10.5 Departementets vurdering

### 6.10.5.1 Fond i fond

Departementet foreslår å videreføre bestemmelsen om at et verdipapirfonds plasseringer i verdipapirfondsandeler tilhørende ett og samme verdipapirfond ikke kan utgjøre mer enn 20 prosent av et verdipapirfonds eiendeler. Det vises til lovforlaget § 6-6 tredje ledd.

### 6.10.5.2 Etablering av fond i ett fond-strukturer

Departementet viser til at forslaget er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som svarer til direktiv 2009/65/EF og med formål å gjennomføre direktivforpliktelsene.

Departementet antar at hensynet bak adgangen til at UCITS-fond nå kan etableres som fond i ett fond, er at slike strukturer skal kunne legge til rette for stordriftsfordeler. Når forvaltning av flere tilføringsfond, som i praksis kan være forholdsvis like, kan skje gjennom et mottakerfond, vil det kunne legge til rette for en mer hensiktsmessig forvaltning enn at flere fond forvaltes separat. Departementet antar at slike strukturer kan være en fordel både mht. utnyttelse av forvaltningskompetanse og på sikt vil kunne ha en kostnadsmessig betydning. Adgangen til å etablere mottakerfond med ett eller flere tilføringsfond, vil kunne åpne for praktiske løsninger i forbindelse med fusjon mellom forvaltningsselskap idet flere fond forvaltet av de fusjonerende selskaper kan videreføres, men organisert i en fond i ett fond-struktur. Forvaltning av tilføringsfond gjennom et mottakerfond vil dessuten kunne være et alternativ til fusjon av verdipapirfond.

Departementet ser at når et tilføringsfond plasserer minst 85 prosent av sine midler i ett annet fond, får mottakerfondet en større betydning for tilføringsfondet enn der et ordinært UCITS plasserer sine midler i flere andre fond eller plasserer en mindre andel av kapitalen i andre verdipapirfondsandeler. Tilføringsfondet er underlagt informasjons- og rapporteringskrav slik som ordinære UCITS-fond, men for å oppfylle slike krav, blir tilføringsfondet avhengig av å ha tilgang til dokumentasjon og informasjon fra mottakerfondet. Direktivet legger vekt på å ivareta behovet for informasjon.

Arbeidsgruppen har foreslått å benytte betegnelsene tilføringsfond og mottakerfond, og departementet mener dette er hensiktsmessig.

Direktivets bestemmelser om fond i ett fond inneholder en forholdsvis detaljert regulering som i tillegg er supplert med utfyllende regelverk

i Kommisjonsdirektiv 2010/42/EU. Arbeidsgruppen har foreslått at direktivet gjennomføres i én lovbestemmelse, men at gjennomføringen ellers gjøres i forskrift. Departementet mener det vil gi en mer hensiktsmessig struktur i regelverket for fond i ett fond dersom noen flere av direktivets bestemmelser enn det arbeidsgruppen har foreslått, gjennomføres i loven, men i flere lovbestemmelser. De foreslåtte lovbestemmelsene vil gi en ramme for utfyllende regelverk.

Etter direktivet art. 58 (1) vil godkjenning av at et tilføringsfond kan plassere minst 85 prosent av sine aktiva i ett mottakerfond, innebære at tilføringsfondet gis unntak fra enkelte plasseringsbestemmelser som er listet opp. Det fremgår at strukturen innebærer unntak fra art. 1(2) (a), art. 50, art. 52, art. 55 og art. 56 (2) (c). Departementet legger til grunn at rekkevidden av de angitte unntakene, må vurderes ut fra det forhold at et tilføringsfond skal plassere minst 85 prosent av sine midler i ett annet fond.

Direktivets henvisning til art. 1(2) (a), innebærer at et tilføringsfond vil være unntatt fra det alminnelige investeringsområdet for UCITS idet investeringsområdet for et tilføringsfond hovedsakelig vil være verdipapirfondsandeler. I tillegg innebærer unntaket fra art. 1 (2) (a) at tilføringsfond er unntatt fra det generelle prinsippet om risikospredning.

Departementet antar at direktivets henvisning til art. 50, også i første rekke innebærer at bestemmelsen om det alminnelige investeringsområdet ikke er aktuell for et tilføringsfond. Begrensningen i investeringsområde vil følge av at et tilføringsfond skal plassere sine midler i ett annet fond og vil ikke ha anledning til direkte plasseringer i for eksempel aksjer.

Unntaket fra art. 52, som fastsetter alminnelige risikospredningsregler, har sammenheng med at det alminnelige investeringsområdet heller ikke er aktuelt for tilføringsfond.

UCITS-fond kan i alminnelighet plassere kun 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme verdipapirfond, jf. art. 55. Tilføringsfond er ikke underlagt den samme risikospredningsregelen, og art. 58 (1) presiserer derfor at tilføringsfond er unntatt fra art. 55. Etter art. 55 kan et UCITS plassere sine midler i andeler i et annet verdipapirfond dersom dette verdipapirfondet igjen kun plasserer 10 prosent av sine midler i andre verdipapirfondsandeler. Etter departementets vurdering er det ikke holdepunkter for å anta at unntaket fra art. 55 rekker lenger enn det som er nødvendig for at et tilføringsfond kan plassere minst 85 prosent i ett annet fond. Artikkel 58 (4) nevner hvilke unntak

som skal gjelde for et mottakerfond. Det er der ikke gjort unntak fra bestemmelsen i art. 55 om en begrensning på 10 prosent med hensyn til plassering i andre verdipapirfondsandeler. Det kan derfor ikke antas at det følger av direktivet at et tilføringsfond skal ha adgang til å benytte et mottakerfond som plasserer mer enn 10 prosent av sine midler i andre verdipapirfondsandeler.

Endelig følger av art. 58 (1) at tilføringsfond gis unntak fra art. 56 (2) (c) hvoretter et verdipapirfond som hovedregel ikke kan ha en høyere eierandel enn 25 prosent av andelene i ett annet fond. Departementet legger til grunn at unntaket fra den alminnelige eierbegrensningsregelen på 25 prosent, har sammenheng med at et tilføringsfond må plassere minst 85 prosent av sine eiendeler i ett annet fond, samtidig som det etter art. 58 (3) (a) ikke kreves at et mottakerfond har mer enn ett tilføringsfond blant sine andelseiere. Et tilføringsfond vil da kunne få en høyere eierandel enn 25 prosent i mottakerfondet.

Departementet foreslår at lovteksten utformes slik at det presiseres at et tilføringsfond må plassere minst 85 prosent av sine eiendeler i ett mottakerfond, og at et tilføringsfond er unntatt fra bestemmelsen om at et verdipapirfond ikke skal ha en høyere eierandel enn 25 prosent i ett annet verdipapirfond. Etter departementets vurdering følger det direkte av ordlyden hvilke øvrige unntak fra plasseringsregler som gjelder for tilføringsfond. Det vises til lovforslaget § 6-12.

Vedrørende fristen på 15 dager for behandling av søknader om tillatelse som tilføringsfond, uttaler arbeidsgruppen som nevnt at den «antar at behandlingen av slike søknader vil kunne være mindre omfattende enn søknader om etablering av andre fond». Det fremstår som uklart for departementet om arbeidsgruppen mener det gjelder en 15 dagers frist ved behandling av søknad fra et tilføringsfond, også i de tilfeller tilføringsfondet ikke allerede er etablert som et verdipapirfond. Departementet forstår imidlertid direktivet art. 59 (1) og (2) slik at direktivet omhandler en søknad fra et etablert UCITS-fond om å få adgang til å plassere sine midler ut over de grenser som i alminnelighet gjelder mht. plassering i et annet verdipapirfond. Direktivet art. 5 regulerer vilkårene for å kunne godkjenne et UCITS-fond, eventuelt sammenholdt med art. 20 dersom det er tale om søknad fra et utenlandsk forvaltningsselskap om å etablere et norsk fond. Artikkel 59 (1) og (2) gjør ikke noe unntak fra art. 5. Departementet mener det ikke er grunnlag for at tilføringsfond er unntatt fra de ordinære etableringsregler i art. 5. Artikkel 5 er foreslått gjennomført i lovforslaget

§ 4-1. For så vidt gjelder fristen for behandling av søknad om godkjenning som tilføringsfond, mener departementet at fristen på 15 dager i art. 59 (2) forutsetter at tilføringsfondet allerede er etablert som et ordinært UCITS. Ved behandling av søknad om etablering av nytt UCITS-fond som skal være et tilføringsfond, må både vilkårene i lovforslaget § 4-1 og lovforslaget § 6-12 og § 6-13 være oppfylt. Det fremgår av lovforslaget at fristen på 15 dager først løper fra en komplett søknad er mottatt.

Arbeidsgruppen foreslår at det fastsettes i lov på hvilket språk en søknad om å være tilføringsfond skal være. Direktivet art. 59 (3) annet ledd fastsetter at søknaden skal være på ett av de offisielle språkene i tilføringsfondets hjemland eller på et språk som er godkjent av dette fondets myndigheter. Departementet mener at krav til språk vil følge av hovedregelen om språkkrav i lovforslaget § 8-5. Hovedregelen er etter dette at søknaden med vedlegg skal være på norsk, men departementet kan gjøre unntak fra språkkravet i forskrift, eller Finanstilsynet kan gjøre unntak ved enkeltvedtak.

Departementet mener det bør fremgå av loven at tilførings- og mottakerfond plikter å inngå en avtale, eventuelt at denne kan erstattes av interne forretningsregler. Det vises til lovforslaget § 6-18. Departementet foreslår i tillegg at enkelte andre særskilte direktivbestemmelser gjennomføres i samme paragraf. Dette gjelder at fondene skal fastsette tiltak for å koordinere andelsverdi og offentliggjøring av denne. Det følger av gjennomføringsdirektiv 2010/42/EU art. 10 at denne koordineringen skal avtales nærmere mellom fondene. Videre foreslår departementet at tilføringsfondets rett til suspensjon av innløsningsretten tilsvarende som mottakerfondet iverksetter, inntas i paragrafen. Også dette er et forhold som ifølge gjennomføringsdirektivet skal inngå i avtalen mellom fondene.

Departementet slutter seg for øvrig til arbeidsgruppens forslag under punkt 6.10.3.2.

#### 6.10.5.3 Informasjon

Arbeidsgruppen foreslår at en bestemmelse om hvilke tilleggssopplysninger som skal gis i prospekt for tilføringsfondet tas inn i loven. Som det fremgår under punkt 7.3 om prospekt/vedtekter, foreslår departementet at de detaljerte krav til hva prospekt skal inneholde fastsettes i forskrift. Departementet mener det er hensiktsmessig at det fremgår av loven at det gjelder særskilte krav til opplysninger i prospekt for tilføringsfond, men

at de konkrete krav til tilleggsopplysninger reguleres i forskrift. Det vises til lovforslaget § 6-17.

Departementet støtter imidlertid forslaget om at krav til informasjon til tilføringsfondets andelseiere der et ordinært UCITS konverteres til tilføringsfond og ved bytte til annet mottakerfond, tas inn i loven. Det vises til lovforslaget § 6-14. I samsvar med direktivet er det ikke foreslått at informasjonsplikten skal gjelde når et tilføringsfond omgjøres til ordinært UCITS. Departementet viser til at andelseierne i tilføringsfondet likevel kan ha krav på informasjon ved slik omgjøring, men i så fall etter de regler som er foreslått om informasjon til andelseiere i sammenheng med vedtektsendringer.

#### 6.10.5.4 Revisor og depotmottaker

Direktivet art. 61 og 62 fastsetter hovedprinsipper om hvilke plikter som påligger revisor og depotmottaker for tilførings- og mottakerfond. Bestemmelsene er supplert med utfyllende regelverk i gjennomføringsdirektiv 2010/42/EU. Departementet mener det gir en mer oversiktlig struktur i regelverket at rammen omkring disse bestemmelsene, tilsvarende art. 61 og 62, følger av lov, fremfor i forskrift. Det er her snakk om særskilte krav til depotmottaker og revisor i sammenheng med fond i ett fond-strukturer. Når det gjelder regler om depotmottaker generelt vises til kapittel 9. Det foreslås for øvrig ingen endringer i reglene om revisors alminnelige oppgaver når det gjelder verdipapirfond.

Dersom fondene har forskjellig revisor, skal revisorene inngå avtale om informasjonsutveksling. Det vises til lovforslaget § 6-19. Videre følger av lovforslaget at revisor i tilføringsfondet ved utarbeidelse av revisjonsberetning for tilføringsfondet skal ta i betraktning revisjonsberetningen for mottakerfondet. Departementet forstår direktivet slik at de plikter revisor er pålagt etter art. 62 (2), og som er foreslått gjennomført i § 6-19, gjelder uavhengig av om tilførings- og mottakerfond har samme eller forskjellig revisor. Dersom fondene har forskjellig revisor skal imidlertid avtalen om informasjonsutveksling bl.a. fastsette hvilke tiltak som vil bli iverksatt for å sikre overholdelse av plikten til å samordne revisjonsberetningene.

Departementet viser til *Revisorforeningens* merknad om at avtalen om informasjonsutveksling mellom revisorene må inkludere de tiltak som er truffet for å oppfylle kravene til samordning av revisjonsberetningene i tilførings- og mottakerfondet. Revisorforeningen påpeker at avtalen må sikre at revisjonsberetningen for mottakerfon-

det blir avgitt i tide slik at den faktisk kan bli tatt i betraktning i revisjonsberetningen for tilføringsfondet. Departementet mener dette er ivare tatt ved forslaget til lovtekst gjennom ordlydens presisering av at avtalen om informasjonsutveksling skal sikre at revisorene oppfyller sine plikter, og at det i avtalen fremgår hvilke tiltak som skal sikre at revisjonsberetningen for mottakerfondet blir tatt i betraktning i revisjonsberetningen for tilføringsfondet. For øvrig viser departementet til at gjennomføringsdirektiv 2010/42/EU art. 27 fastsetter utfyllende bestemmelser om innholdet i avtalen om informasjonsutveksling mellom revisorene. Det forhold Revisorforeningen har påpekt, er omtalt i den nevnte bestemmelsen i gjennomføringsdirektivet og vil derfor bli nærmere regulert i forskrift. Departementet har merket seg Revisorforeningens øvrige kommentarer, og legger til grunn at disse er ivare tatt ved utformingen av lovteksten.

Revisorforeningen har i sin høringsuttalelse vist til revisors taushetsplikt etter revisorloven og antar at det må fastsettes i loven at informasjonsutvekslingen kan skje uten hinder av taushetsplikten. Problemstillingen Revisorforeningen har påpekt må ses i sammenheng med at direktivet art. 62 (3) forutsetter at overholdelse av de plikter revisor er pålagt etter direktivets kapittel om fond i ett fond, ikke skal bli ansett som brudd på regler om taushetsplikt som følger av avtale, lovgivning eller administrativ bestemmelse. Overholdelse av direktivets krav skal ikke medføre ansvar for revisor eller noen som handler på revisors vegne. Ifølge revisorloven § 6-1 første ledd har revisor og revisors medarbeidere taushetsplikt om alt de under sin virksomhet får kjennskap til med mindre annet følger av lov, eller den opplysningene gjelder har samtykket til at taushetsplikten ikke skal gjelde. Departementet foreslår at det fastsettes i lovbestemmelsen at informasjonsutveksling mellom revisorene ikke skal anses som brudd på taushetsplikten etter lov, forskrift eller avtale, og ikke medføre ansvar. Departementet viser til at tilsvarende bestemmelse følger av finanstilsynsloven § 3a siste ledd.

Dersom tilføringsfondet og mottakerfondet har forskjellig depotmottaker, skal depotmottakerne inngå avtale om informasjonsutveksling. Det vises til lovforslaget § 6-20.

Videre følger det av lovforslaget at mottakerfondets depotmottaker straks skal informere om forhold som kan ha negative konsekvenser for tilføringsfondet. Slik informasjon plikter depotmottaker å gi ikke bare til depotmottaker for tilføringsfondet, men også til sitt hjemlands tilsyns-

myndigheter og forvaltningsselskapet for tilføningsfondet.

Det foreslås en tilsvarende regel om forholdet til depotmottakers taushetsplikt som den bestemmelsen som er foreslått når det gjelder revisor.

#### 6.10.5.5 Endringer i strukturen

Arbeidsgruppen foreslår at forhold knyttet til endringer i fond i ett fond-strukturer reguleres i forskrift. Departementet vurderer det slik at rammen omkring hvilke konsekvenser det vil få for et tilføningsfond når det skjer endringer i et mottakerfond, bør fremgå av loven. Det vises til lovforslaget § 6-21. Det følger av forslaget at utgangspunktet er at tilføningsfondet skal avvikles både ved avvikling av mottakerfond og fusjon eller fisjon.

Direktivet art. 60 (4) omhandler konsekvensene av at mottakerfondet «is liquidated». Departementet mener at det engelske uttrykket «liquidated», for norske forhold tilsvarer avvikling. Det vises til punkt 6.7 om avvikling. Etter lovforslaget § 5-7 krever avvikling av et verdipapirfond tillatelse fra Finanstilsynet. Ved avvikling av tilføningsfond som følge av avvikling og fusjon eller fisjon av mottakerfond, er det imidlertid tilstrekkelig med melding til Finanstilsynet. Departementet foreslår at det i § 6-21 inntas en hjemmel for departementet til å gi nærmere regler om avvikling av tilføningsfond, herunder regler som fraviker de alminnelige regler om avvikling i § 5-7. Som nevnt er det nødvendig med særskilt unntak fra bl.a. kravet til tillatelse.

Arbeidsgruppen viser til at direktivet regulerer konsekvenser for tilføningsfondet ved fusjon eller fisjon i mottakerfondet, men at direktivet for øvrig ikke regulerer fisjon. Direktivet inneholder kun harmoniserte regler om fusjon av fond. Direktivet er et minimumsdirektiv, og departementet legger dermed til grunn at det i prinsippet kunne fastsettes nasjonale regler om fisjon av UCITS-fond. Arbeidsgruppen har ikke påpekt noe særskilt behov for at norske verdipapirfond skal kunne fisjonere. Departementet har derfor ikke gjort noen nærmere vurdering av om det bør fastsettes en adgang til å fisjonere norske verdipapirfond. Arbeidsgruppen viser til at fisjonsalternativet kan være aktuelt i andre land. Ettersom norske fond vil kunne være tilføningsfond for utenlandske mottakerfond, er departementet enig med arbeidsgruppen i at regelverket bør utformes slik at både fusjon og fisjon i mottakerfond er omfattet.

Arbeidsgruppen påpeker at i tilfeller der tilføningsfondet ved fusjon eller fisjon av mottakerfond

skal overføre investeringen til annet mottakerfond eller konverteres til ordinært UCITS, skal tilføningsfondet ha rett til innløsning av andeler i mottakerfondet før fusjon/fisjon gjennomføres. Departementet antar at arbeidsgruppen med dette viser til direktivet art. 60 (5) annet ledd. Departementet forstår den nevnte bestemmelsen slik at mottakerfondet skal gjøre det mulig for tilføningsfondet å innløse alle sine andeler i mottakerfondet før fusjonen eller fisjonen trer i kraft, med mindre tilføningsfondets hjemlandsmyndigheter har samtykket i at tilføningsfondet videreføres i det samme mottakerfondet eller i et annet mottakerfond som er et resultat av fusjonen eller fisjonen. Arbeidsgruppen mener at dette vil følge av de generelle reglene om fusjon og henviser til den foreslåtte lovbestemmelsen om at andelseierne har rett til gebyrfri innløsning av sine andeler.

Det følger av art. 66 (2) at et mottakerfond ikke kan kreve tegnings- og innløsningsgebyr fra tilføningsfondet. Andelseieres rett til gebyrfri innløsning ved fusjon av ordinært verdipapirfond som er foreslått i § 5-5, får dermed ikke den samme betydning for tilføningsfond ved fusjon i mottakerfond som ved fusjon i ordinært fond. Et tilføningsfond vil særlig kunne ha behov for å innløse alle sine andeler i mottakerfondet dersom tilføningsfondet skal videreføre sin investering i et nytt mottakerfond eventuelt omgjøres til et ordinært UCITS. Det er dessuten ved bytte av mottakerfond at andelseierne i tilføningsfondet er gitt rett til gebyrfri innløsning av sine andeler i tilføningsfondet, jf. art. 64 (1) (d) og lovforslaget § 6-14. Mottakerfondets plikt til å gjøre det mulig for tilføningsfondet å kunne innløse alle andeler ved bytte av mottakerfond og omgjøring til ordinært UCITS, er nødvendig for at slikt bytte eller omgjøring i praksis skal kunne gjennomføres.

Departementet mener at art. 60 (5) fjerde ledd i første rekke understreker mottakerfondets plikt til å sørge for at tilføningsfondet kan få innløst alle sine andeler når fusjon eller fisjon medfører bytte av mottakerfond eller omgjøring til ordinært UCITS. Artikkel 60 (5) fjerde ledd understreker betydningen av at et tilføningsfond som selv er investert med minst 85 prosent i et mottakerfond, må kunne få innløst alle sine andeler i de situasjoner som det er sentralt at innløsningsretten fungerer som forutsatt, nemlig når tilføningsfondet skal bytte mottakerfond eller omgjøres til ordinært UCITS. Ved bytte av mottakerfond som følge av fusjon eller fisjon, har dessuten andelseierne rett til gebyrfri innløsning i tilføningsfondet.

Innløsningsrett er vesentlig for alle andelseiere i alle fond og følger av lovforslaget § 4-12. Departementet mener at art. 60 (5) fjerde ledd ikke pålegger mottakerfondet noen særskilt plikt ut over det som allerede følger av lovforslaget § 4-12. Departementet mener det derfor ikke er behov for noen særskilt gjennomføring.

#### 6.10.5.6 Diverse forpliktelser

Departementet har foreslått at enkelte forpliktelser for hhv. mottakerfond og tilføringsfond inntas i § 6-15 og § 6-16. Det vises til lovforslaget.

Finanstilsynet vil etter art. 67 bl.a. ha plikt til å opplyse tilføringsfondet om regelbrudd i mottakerfondet. Departementet mener det ikke er nødvendig å lovfeste norske myndigheters plikt til å informere tilføringsfondet.

Når det gjelder nasjonale fond i ett fond vises til punkt 6.11.

## 6.11 Spesialfond og andre nasjonale fond

### 6.11.1 Gjeldende rett

#### 6.11.1.1 Generelt

Gjeldende verdipapirfondlov er bygget opp slik at verdipapirfond som plasserer sine midler og organiseres i samsvar med lovens hovedregler, bl.a. med hensyn til regler om risikospredning i plasseringene, vil være UCITS-fond. Begrepet nasjonale fond, benyttes ikke i gjeldende lov. Det er likevel en utbredt praksis å benytte begrepet om særlig to hovedtyper verdipapirfond. Den ene hovedgruppen er nasjonale verdipapirfond der verdipapirfondlovens bestemmelser i utgangspunktet gjelder, men slik at loven åpner for at Finanstilsynet kan samtykke i at lovens hovedregler fravikes på ett eller flere punkter, for eksempel når det gjelder krav til risikospredning. Omtrent halvparten av godkjente verdipapirfond i Norge, er etablert som slike nasjonale fond («ordinære» nasjonale fond).

Etter gjeldende regler kan det gis samtykke til etablering av nasjonale verdipapirfond som ikke følger lovens alminnelige plasseringsbestemmelser, jf. verdipapirfondloven §§ 4-5 niende ledd, 4-6 femte ledd, 4-8 tiende ledd og 4-9 fjerde ledd. Slike fond skal i vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med særskilt plasseringsstrategi, jf. § 7-3. I tillegg kan Finanstilsynet gi samtykke til å fravike enkelte bestemmelser i forskrift av 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med deri-

vater (derivatforskriften). Det kan bl.a. gis samtykke til at nasjonale fond kan plassere midler i varederivater, jf. derivatforskriften § 1 tredje ledd.

Det kan også gis samtykke til verdipapirfond som utsteder andeler i en begrenset periode (fond med lukket inngang), jf. verdipapirfondloven § 6-7 og/eller som innløser andeler i en begrenset tidsperiode (fond med lukket utgang), jf. § 6-9, eventuelt begge deler (lukket fond). Etter verdipapirfondloven § 3-3 første ledd nr. 18 kan verdipapirfond i vedtektene fastsette begrensninger mht. hvem som kan tegne andeler i fondet (fond med begrenset krets av innskytere).

Den andre hovedtypen nasjonale fond, er spesialfond. Ved lovendring av 19. juni 2009 nr. 48 (i kraft 1. juli 2010) åpner verdipapirfondloven for etablering av spesialfond. Det vises til nærmere omtale i punkt 6.11.1.3.

#### 6.11.1.2 Ulike typer nasjonale fond (nasjonale fond som ikke er spesialfond)

Nasjonale verdipapirfond, etablert på grunnlag av at Finanstilsynet har gitt samtykke til at et fond kan fravike én eller flere hovedregler i verdipapirfondloven, har i praksis særlig vært aktuelt på følgende områder:

#### *Plassering i verdipapirfondsandeler*

Verdipapirfondloven § 4-5 angir hvilke typer finansielle instrumenter verdipapirfond kan plassere sine midler i. Et av investeringsalternativene er andre verdipapirfondsandeler. UCITS-fond må oppfylle særskilte krav for å kunne plassere i andre verdipapirfondsandeler, bl.a. kan ikke mer enn 30 prosent av fondets eiendeler plasseres i fond som ikke er UCITS. Et annet investeringsalternativ er pengemarkedsinstrumenter. Etter verdipapirfondloven § 4-5 niende ledd kan det gis samtykke til å etablere verdipapirfond som fraviker begrensninger i adgangen til å plassere i finansielle instrumenter angitt i første ledd nr. 2 (verdipapirfondsandeler) og nr. 3 (pengemarkedsinstrumenter). For nasjonale fond vil det bl.a. være aktuelt å kunne fravike den nevnte 30 prosent-regelen mht. plassering i andre verdipapirfondsandeler som ikke er UCITS.

#### *Krav til notering eller omsetning på regulert marked*

Verdipapirfondloven § 4-6 første ledd nr. 1 til 4 stiller krav til hvilke markeder de finansielle instrumentene er opptatt til notering eller omsettes på. Etter annet ledd kan det plasseres i unoterte pen-



gemarkedsinstrumenter og etter tredje ledd i unoterte derivater (OTC). I tillegg kan verdipapirfond plassere inntil 10 prosent i andre finansielle instrumenter enn de som er nevnt i paragrafens første og annet ledd.

Etter § 4-6 femte ledd kan tilsynsmyndigheten gi samtykke til etablering av fond som fraviker de nevnte bestemmelsene.

Verdipapirfond som ønsker å plassere mer enn 10 prosent i unoterte finansielle instrumenter, for eksempel unoterte aksjer, må etableres som nasjonale fond.

#### *Andel av verdipapirfondets eiendeler i forhold til utsteder*

Gjeldende lov § 4-8 begrenser hvor stor del av et fonds eiendeler som kan plasseres i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap. Hovedregelen er at maksimalt 5 prosent av fondets eiendeler kan plasseres i samme selskap, eventuelt 10 prosent innenfor 40 prosent av fondets eiendeler, men med særregler for spesielle typer instrumenter. Formålet med reglene er at verdipapirfond skal spre risikoen i sine plasseringer. Etter siste ledd kan Finanstilsynet samtykke til å fravike bestemmelsene.

I praksis har det vært behov for å fravike flere av bestemmelsene. Etter åttende ledd er et fonds plassering i ett annet verdipapirfond begrenset til 20 prosent av fondets eiendeler. Verdipapirfond som organiseres som «fond i ett fond» etter gjeldende regler, må ha unntak fra denne bestemmelsen.

Etter tredje ledd kan inntil 100 prosent av et verdipapirfonds eiendeler plasseres i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt av bl.a. en EØS-stat, forutsatt at instrumentene er fra minst seks ulike utstedelser, og at instrumentene fra én utstedelse ikke overstiger 30 prosent av verdipapirfondets samlede eiendeler. For norske obligasjons- og pengemarkedsfond som vil plassere i instrumenter utstedt av den norske stat, er vilkåret om minst seks utstedelser vanskelig å oppfylle. Det er derfor etablert nasjonale fond med unntak fra dette vilkåret.

Et indeksfond plasserer sine midler i henhold til sammensetningen av en bestemt indeks. En slik sammensetning av et fonds portefølje innebærer at de alminnelige plasseringsbestemmelsene ikke alltid kan overholdes, fordi enkeltselskaper kan utgjøre en større andel av indeksen enn spredningsreglene tillater. Indeksfond er derfor

særskilt regulert i gjeldende lov § 4-8a. Indeksfond som følger nevnte bestemmelse, er UCITS-fond. Indeksfond som plasserer sine midler i hht. bestemmelsene i § 4-8a, kan plassere inntil 20 prosent i aksjer og obligasjoner utstedt av samme selskap. Før den særskilte reguleringen av indeksfond kom inn i verdipapirfondloven ved lovendring 20. juni 2003 nr. 43, kunne norske indeksfond bare etableres som nasjonale fond på grunnlag av samtykke etter § 4-8 tiende ledd til å fravike de alminnelige risikospredningsreglene.

#### *Andel av utsteders kapital*

Etter verdipapirfondloven § 4-9 første ledd kan et verdipapirfonds plasseringer som hovedregel utgjøre maksimalt 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap, 10 prosent av obligasjonene eller pengemarkedsinstrumentene fra samme utsteder og 25 prosent av andelene i ett verdipapirfond. Etter annet ledd må verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap ikke uten tilsynsmyndighetens samtykke, eie mer enn samlet 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap.

Etter fjerde ledd kan det gis samtykke til etablering av nasjonale verdipapirfond som fraviker de nevnte bestemmelsene. Det er bl.a. gitt samtykke til at såkalte «fond i ett fond» kan ha en eierandel som utgjør mer enn 25 prosent av andelene i et annet verdipapirfond.

#### *Lukket verdipapirfond*

I utgangspunktet følger det av loven at det skal være løpende rett til tegning og innløsning av andeler.

Det følger av gjeldende lov §§ 6-7 annet punktum og 6-9 siste ledd at Finanstilsynet kan samtykke til etablering av fond som er åpent for utstedelse og/eller innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode. Det er for eksempel gitt samtykke til etablering av fond som er åpent for utstedelse og innløsning av andeler fire ganger i året. Eventuell tidsbegrensning av adgangen til å utstede eller innløse andeler, skal fremgå av fondets vedtekter, jf. verdipapirfondloven § 3-3 nr. 19. Det følger av § 7-3 annet ledd at slike fond, både i vedtekter og prospekt, skal betegnes som lukket verdipapirfond. I tillegg skal det i prospektet redegjøres særskilt for ordningen med begrenset tegnings- og/eller innløsningsperiode.

### *Begrenset krets av innskytere*

Det følger av gjeldende definisjon av verdipapirfond at et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer, jf. § 1-2 første ledd nr. 1. I utgangspunktet vil «ubestemt krets» tilsvare allmennheten. Det fremgår i Ot.prp. nr. 68 (1980–81) at uttrykket ubestemt krets avgrenser lovens virkeområde mot aksjespareklubber og andre foretak med så vidt snever krets av deltakere at det ikke er behov for lovregulering.

Paragraf § 3-3 nr. 18 åpner for at det som alternativ til å rette et verdipapirfond mot allmennheten, kan fastsettes begrensninger i vedtektene med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet. Det følger av § 7-3 tredje ledd at slike fond, både i vedtekter og prospekt, skal betegnes som verdipapirfond med begrenset krets av innskytere. I tillegg skal det i prospektet redegjøres særskilt for begrensningen, herunder skal opplyses hva som er formålet med begrensningen og hvem som kan tegne andeler i fondet. I Ot.prp. nr. 98 (2000–2001) om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. fremgår at bakgrunnen for adgangen til å kunne begrense kretsen av tegnere, var å imøtekomme et behov for å kunne etablere slike verdipapirfond. Det er bl.a. vist til at enkelte bedrifter kan ha behov for å etablere verdipapirfond som bare er åpent for de ansatte, og at det kan være et behov for å rette enkelte fond mot en bestemt krets av tegnere for å kunne skreddersy investeringsbehovet til særlig store institusjonelle investorer. Dersom fondet skal være regulert av verdipapirfondloven, forutsettes i forarbeidene at kretsen av tegnere må være så vidt at den kan karakteriseres som en «ubestemt» krets.

Finanstilsynet har lagt til grunn at det kan fastsettes begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i et fond. Et eksempel er hvis kretsen av andelseiere begrenses til de personer som til enhver tid er ansatt i et selskap med ca. 4000 personer ansatt. Et annet eksempel er verdipapirfond som er åpne for tegning av andeler for organisasjoner uten profittformål.

### *6.11.1.3 Spesialfond*

Etter gjeldende verdipapirfondlov § 1-1 er spesialfond og forvaltning av spesialfond unntatt fra flere av lovens bestemmelser innenfor investeringsområde, krav til notering/markert, risikospredning, forbud mot låneopptak og forbud mot å selge finansielle instrumenter fondet ikke eier. Spesial-

fond kan dermed følge en annen investeringsstrategi enn hva gjelder alminnelige verdipapirfond, dvs. UCITS-fond og nasjonale fond som ikke er spesialfond. Som en overgangsbestemmelse er det fastsatt at spesialfond bare kan selges til profesjonelle investorer.

Det følger av § 6-9a at spesialfond må være åpent for innløsning av andeler minst én gang hvert kalenderår. Spesialfond er unntatt fra gjeldende bestemmelse § 6-7 om når verdipapirfond skal være åpent for utstedelse av andeler.

Videre inneholder gjeldende lov særskilte bestemmelser for spesialfond som er plassert i lovens alminnelige bestemmelser. Det er for eksempel inntatt særskilte bestemmelser om hva vedtekter for spesialfond skal inneholde i § 3-3.

## **6.11.2 EØS-rett**

### *6.11.2.1 UCITS-direktivet*

UCITS-direktivet begrenser ikke adgangen til å etablere nasjonale verdipapirfond som følger andre plasseringsregler enn det som gjelder UCITS-fond. Det er særskilt angitt i direktivet art. 3 (d) at kollektive investeringer som er underlagt en annen investerings- og lånepolitikk enn det som gjelder UCITS-fond, ikke er omfattet av direktivet. Etter direktivet art. 3 bokstav a) vil «lukkede» kollektive investeringsforetak («closed-ended») ikke være omfattet av direktivet. Departementet legger til grunn at den alminnelige forståelsen av denne typen investeringsforetak, er at det dreier seg om en kollektiv investering som er stengt for utgang, og at det dermed ikke er løpende innløsningsrett for andelseiere. Som omtalt i punkt 6.4 følger det dessuten av direktivet at UCITS-fond skal være åpent for tegning og innløsning minst to ganger i måneden.

Etter direktivet art. 3 bokstav b) og c) vil verdipapirfond som ikke retter seg til offentligheten innen noen del av EØS-området eller som bare kan selges til offentligheten i et tredjeland, ikke være omfattet av direktivet. Direktivet definerer ikke nærmere hva som ligger i uttrykket «the public», men departementet mener at uttrykket naturlig kan oversettes med «allmennheten». Et unntak fra kravet om at UCITS-fond skal rette seg til allmennheten er i sammenheng med direktivets regulering av fond i ett fond («master-feeder»). Det vises til omtale i punkt 6.10, og at et mottakerfond som har minst to tilføringsfond som andelseiere, kan velge om det skal rette seg til allmennheten.

På grunnlag av ovennevnte, kan det legges til grunn at UCITS-direktivet ikke innskrenker adgangen til å etablere nasjonale verdipapirfond, enten det er snakk om å etablere verdipapirfond som er underlagt andre plasseringsregler enn det som gjelder UCITS-fond, eventuelt om det er snakk om å begrense kretsen av deltakere eller om det dreier seg om å begrense tegnings- og innløsningsretten. Nasjonale fond kan imidlertid ikke markedsføres i annen EØS-stat kun på grunnlag av en notifisering til et vertsland. Markedsføring av nasjonale fond i andre EØS-stater forutsetter særskilt tillatelse i det enkelte land det ønskes markedsført. Et forvaltningsselskaps adgang, etter direktivet, til å etablere et UCITS-fond i annet EØS-land, er ikke utvidet til å gjelde nasjonale fond. Direktivet omhandler imidlertid nasjonale fond i sammenheng med et UCITS-fonds adgang til å plassere sine midler i andre verdipapirfondsandeler som ikke er UCITS-fond.

#### 6.11.2.2 AIFM-direktivet

Som nevnt under 2.2.1.3 er det vedtatt et nytt EU-direktiv, det såkalte «AIFM-direktivet», Europa-parlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EF («directive on Alternative Investment Fund Managers» – direktiv om regulering av forvaltere av alternative fond). Direktivet regulerer forvaltere av alternative investeringsfond, dvs. fond som ikke er UCITS. Norske spesialfond og andre nasjonale verdipapirfond som ikke er spesialfond, er i prinsippet alternative investeringsfond etter AIFM-direktivet. Direktivet regulerer imidlertid ikke investeringsfond som sådan. Departementet vurderer det slik at AIFM-direktivet ikke begrenser adgangen til å regulere spesialfond eller andre nasjonale fond. Direktivet er heller ikke til hinder for regulering av forvaltningsselskap, men direktivet stiller nærmere krav til forvaltere av alternative fond når samlet kapital til forvaltning er over visse terskelverdier. Dette kan eventuelt medføre behov for tilpasninger i det norske regelverket i forbindelse med gjennomføring av eventuelle EØS-regler som svarer til direktivet i norsk rett.

### 6.11.3 Arbeidsgruppens vurdering

#### 6.11.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen legger til grunn at oppbyggingen av verdipapirfondloven fortsatt bør være slik at hovedbestemmelsene angir hva som kreves for at et verdipapirfond skal være et UCITS. Regler om nasjonale fond bør, som i dag, fremstå som unntak

fra hovedreglene. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at unntakene for nasjonale fond flyttes til et eget kapittel. På denne måten legges det opp til et tydeligere skille mellom UCITS og nasjonale fond.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at de gjeldende bestemmelser for spesialfond videreføres, og har derfor ikke vurdert spesialfond nærmere i sin rapport. Reglene for spesialfond foreslås flyttet til et eget kapittel for nasjonale fond.

Arbeidsgruppen viser til at det følger av UCITS-direktivet art. 1 (5) at medlemslandene ikke skal tillate at UCITS omgjøres til kollektive investeringsfond som ikke er omfattet av direktivet. Arbeidsgruppen viser til at Finanstilsynets praksis har vært noe varierende på dette punktet. Tidligere ble det gitt tillatelse til at UCITS kunne omgjøres til nasjonale fond, forutsatt at fondet ikke hadde vært markedsført grensekryssende i EØS-området. Slik tillatelse gis ikke lenger. Finanstilsynet har lagt vekt på at en slik endring i status kommer i konflikt med hensynet til andelseiere som har kjøpt verdipapirfondsandeler i tillit til at et verdipapirfond er et UCITS-fond, med de krav til diversifisering av porteføljen som dette innebærer. Arbeidsgruppen foreslår at direktivets begrensning tas inn i loven.

Gjeldende lovbestemmelser som ligger til grunn for nasjonale fond, er utformet slik at Finanstilsynet eventuelt samtykker ved enkeltvedtak til unntak fra konkrete regler. I praksis skjer dette gjennom stadfestelse av vedtekter eventuelt godkjenning av vedtektsendringer. Arbeidsgruppen legger opp til en videreføring av dette systemet.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av dagens regler om at Finanstilsynet kan samtykke til at det gjøres unntak fra:

- verdipapirfondlovens alminnelige plasseringsbestemmelser
- lovens bestemmelser om hvor ofte et verdipapirfond skal være åpent for tegning og innløsning (fond med lukket inngang og/eller utgang)
- lovens bestemmelse om at et verdipapirfond skal rette seg mot allmennheten

Arbeidsgruppen påpeker at betegnelsen lukket inngang og/eller lukket utgang, per i dag ikke er dekkende for fond som har fått samtykke til å begrense tidsperioden for tegning og/eller innløsninger. Finanstilsynet har lagt til grunn at gjeldende lov ikke åpner for verdipapirfond der det er en begrenset tegningsperiode og der fondet lukkes for nytegninger og/eller innløsning i for eksempel en periode på fem år. Det er derfor ikke gitt tillatelse til annet enn en mindre hyppig

adgang til tegning og innløsning (en gang i kvartalet). Det fremgår av arbeidsgruppens lovforslag at verdipapirfond som får samtykke til å utstede eller innløse andeler i en begrenset tidsperiode, bør betegnes som verdipapirfond med begrenset inngang eller eventuelt begrenset utgang.

Arbeidsgruppen har vurdert om det bør være mulig å etablere også andre typer nasjonale fond enn det loven åpner for i dag. Arbeidsgruppen uttaler følgende:

«Arbeidsgruppens flertall mener de senere års markedsutvikling har vist at det er grunnlag for andre typer nasjonale fond enn det loven åpner for i dag. Når det er etterspørsel etter slike produkter innen rammen av verdipapirfondloven, mener arbeidsgruppen at det bør åpnes for det. Det vises i denne sammenhengen til lovens krav til depotmottaker, krav til rapportering til andelseiere mv, som bidrar til sikkerhet rundt fondsproduktet for andelseiere, herunder forbrukere. Hvis tilbydere av spareprodukter ønsker å organisere produktet som verdipapirfond fremfor investeringsselskap (aksjeselskap eller ansvarlig selskap), mener arbeidsgruppens flertall at regelverket ikke bør stenge for det».

#### 6.11.3.2 Lukket inngang og/eller lukket utgang

Det fremgår at arbeidsgruppen mener at gjeldende adgang til å gjøre unntak fra lovens bestemmelser for nasjonale fond på enkelte punkter ikke bør utvides ut over det som fremgår av regler om spesialfond. Dette gjelder for eksempel hvilke typer instrumenter det kan investeres i. Arbeidsgruppen foreslår i utgangspunktet en videreføring av gjeldende regler mht. hvilke bestemmelser det kan gis unntak fra for nasjonale fond, og det er foreslått at dette reguleres i én enkelt bestemmelse. Arbeidsgruppens lovforslag er utformet slik at bl.a. gjeldende § 4-8 første ledd som krever at forvaltningsselskapet skal se til at verdipapirfondets beholdning av finansielle instrumenter har en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap, er foreslått videreført i en egen bestemmelse. Arbeidsgruppen stiller spørsmål ved om det fortsatt er behov for unntak fra denne generelle bestemmelsen om krav til risikospredning.

Arbeidsgruppen har for øvrig ulikt syn på om adgangen til å lukke verdipapirfond bør utvides i forhold til gjeldende regler.

Arbeidsgruppens flertall uttaler at det har vanskelig for å se at reglene om tegning og innløs-

ning av andeler i spesialfond, bør medføre begrensninger i adgangen til å gjøre unntak fra disse reglene i andre nasjonale fond. Arbeidsgruppens flertall mener at et verdipapirfond bør kunne få samtykke til å begrense innløsningsretten slik at et fond for eksempel kan investere i obligasjoner for deretter å lukke fondet frem til obligasjonslånet forfaller og fondet avvikles. Videre mener arbeidsgruppen at det kun er fond der det ikke er innløsningsrett som skal benevnes som fond med lukket utgang. Flertallet mener at forvaltningsselskapet må kunne ivareta hensynet til andelseierne gjennom opplysninger om den begrensede innløsningsretten i prospekt mv. Videre mener flertallet at det ved samtykke til etablering av denne type fond, må tillatelse til avvikling anses gitt ved dispensasjonen, og noe særskilt samtykke til avvikling vil ikke være nødvendig.

Arbeidsgruppens mindretall er usikre på om det er hensiktsmessig å utvide adgangen til å lukke et verdipapirfond, slik flertallet foreslår. Mindretallet mener det kan stilles spørsmål ved om det bør gis større adgang til å lukke et nasjonalt fond (som ikke er et spesialfond) enn det som er tillatt etter reglene for spesialfond, som krever at fondet er åpent for innløsning minst én gang i året.

#### 6.11.3.3 Bestemt krets

Arbeidsgruppen viser til at det i praksis er lagt til grunn at det kan fastsettes begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i et fond så lenge fondet retter seg mot en ubestemt krets, men ikke nødvendigvis mot allmennheten. Definisjonen av verdipapirfond hvoretter bl.a. kapitalinnskuddet kommer fra en ubestemt krets av personer, tilsier at kretsen ikke kan begrenses slik at det ikke lenger er tale om en ubestemt krets.

Arbeidsgruppen viser til at det er uttrykt et behov fra bransjen om å kunne velge «verdipapirfondsinnpakningen» også i de tilfeller der man henvender seg til en bestemt krets. I praksis kan dette i dag gjøres ved at det etableres fond der minste tegningsbeløp er så høyt at fondet er lukket for de aller fleste. Videre viser arbeidsgruppen til at grensen mellom individuell forvaltning og kollektiv forvaltning i noen tilfeller kan virke tilfeldig. Eksempelvis vil et forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell forvaltning (aktiv forvaltning) kunne tilby en gruppe investorer identiske investeringsmandater, noe som medfører at investeringene i praksis fungerer tilsvarende et verdipapirfond. Forvaltningsselskapet kan selv velge å benytte depotmottaker og tilpasse

forvaltningen til verdipapirfondlovens bestemmelser for øvrig, men kan ikke bruke begrepet verdipapirfond. Arbeidsgruppen er ikke kjent med behovet for å la lovens bestemmelser gjelde fullt ut for denne type investeringsportefølje, men kan ikke se noe stort behov for å forby en slik mulig utvikling.

Arbeidsgruppens flertall uttaler:

«Arbeidsgruppens flertall, foreslår derfor at det kan gis tillatelse til etablering av verdipapirfond der andeler i fondet kan tegnes av en bestemt krets av personer. Det er i denne sammenheng lagt avgjørende vekt på at verdipapirfondsproduktet er et gjennomregulert produkt. Med de regler som gjelder for informasjon til investorer, krav til bruk av depotmottaker og krav til god forretningsskikk, mener arbeidsgruppens flertall at det er positivt dersom flere typer kollektive investeringer organiseres som verdipapirfond. Dette gjelder selv om de kollektive investeringene ikke kan anses å være rettet mot en ubestemt krets som forutsatt i UCITS-direktivet. Det anses ønskelig å øke tilgangen til felles porteføljeforvaltningsprodukter som kan basere seg på etablerte lovbestemmelser. Arbeidsgruppens flertall antar likevel at aksjespareklubber, tilsvarende de som har vært omtalt i media de siste årene, neppe vil søke seg til dette regulerte systemet med de kostnader det medfører. Arbeidsgruppens mandat tilsier imidlertid ikke noen bredere utredning på dette punktet og forslaget begrenser seg derfor til å legge til rette for at disse investeringsalternativene etter tilbyders valg kan omfattes av gjeldende reguleringsregime. Finanstilsynet har tilsyn med både verdipapirfondsforvaltning og individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Det vil dermed føres tilsyn med at forvalter opptrer i samsvar med det relevante regelverket».

Gruppens mindretall uttaler:

«Arbeidsgruppens mindretall viser til at et verdipapirfond etter dagens definisjon er 'kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet'. Mindretallet mener at det ikke er tilstrekkelig godtgjort at det er et reelt behov for å avvike fra dette og kunne begrense kretsen av innskytere utover det loven åpner for i dag. Som nevnt over fremgår det av Ot.prp. nr. 68 (1980–81) at uttrykket 'ubestemt krets' avgrenser lovens virkeområde

mot aksjespareklubber og andre foretak med så vidt snever krets av deltakere at det ikke er behov for lovregulering. Mindretallet mener denne avgrensningen er hensiktsmessig. Forslaget til flertallet innebærer også at man kan velge om man vil ha produktet under verdipapirfondsregulering eller ikke, i motsetning til gjeldende rett der et produkt som oppfyller visse vilkår må følge verdipapirfondlovens regler. Dette vil kunne føre til at samme type investering kan organiseres på ulike måter der kun noe er underlagt tilsyn, og dette kan etter mindretallets syn være betenkelig. Mindretallet viser også til at forvaltningsselskap for verdipapirfond kan tilby individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Flere kunder kan gå sammen om en slik avtale».

#### 6.11.4 Høringsinstansenes merknader

*Advokatforeningen* mener det er hensiktsmessig å åpne for at det kan etableres verdipapirfond der andeler i fondet kan tegnes av en «bestemt krets». Det vil kunne være behov for å ha en organisasjonsstruktur som for verdipapirfond, også i de tilfeller man henvender seg til en «bestemt krets». Dette medfører at fondets investeringsprofil i større grad kan tilpasses investors profil. Etter Advokatforeningens syn er det positivt at flere kollektive investeringer organiseres som verdipapirfond fordi verdipapirfond er et gjennomregulert produkt. Advokatforeningen viser til at kretsen av andelseiere i dag kan begrenses ved at minimumstegningen settes høyt. Advokatforeningen påpeker at lovendringen ikke bør forhindre øvrige måter å organisere investeringsvirksomhet på, eksempelvis gjennom aksjespareklubber. Advokatforeningen er enig i at adgangen til å etablere fond med bestemt krets bør fremgå av en egen lovhjemmel og viser til at dette tydeliggjør at innføringen av bestemt krets ikke er ment å omfatte for eksempel aksjespareklubber.

Etter *Advokatforeningens* syn vil verdipapirfond med løpende innløsningsrett være obligatorisk omfattet av loven. Det foreslås at dette bør fremkomme direkte av definisjonen av verdipapirfond. Advokatforeningen mener det da vil tydeliggjøres at verdipapirfond som ikke har løpende innløsningsrett, vil være underlagt regelverket for verdipapirfond basert på frivillig søknad om å underlegges regelverket, og en dispensasjon. Advokatforeningen mener det bør være basert på en frivillig ordning etter søknad og dispensasjon om helt lukkede fond skal være omfattet av loven.

*Finansnæringens Fellesorganisasjon* støtter forslaget fra flertallet i arbeidsgruppen om å gi adgang til å kunne etablere verdipapirfond med en større adgang til å lukke fondet for innløsning enn det som gjelder spesialfond og forslaget om en «bestemt krets».

*Finanstilsynet* støtter flertallets forslag når det gjelder adgangen til å etablere felles investeringer for en lukket krets i form av verdipapirfond. Finanstilsynet viser til ulike betenkeligheter ved å åpne for etablering av verdipapirfond hvor innløsningsretten begrenses ut over det som er gjeldende praksis. Det er vist til at det ikke vil være heldig dersom det åpnes for etablering av verdipapirfond med sterkt begrenset innløsningsrett under det stramme og relativt forutsigbare regime i gjeldende verdipapirfondlov. Finanstilsynet viser til at investor har en forventning om likviditet ved investering i verdipapirfond, og det anses som en fordel at investor, særlig ikke-profesjonelle, ikke trenger å gjøre særlig med egne undersøkelser med hensyn til fondets sentrale karakteristika forut for en investering i verdipapirfond. Finanstilsynet mener derfor at det bør holdes fast ved dagens praksis med hensyn til etablering av verdipapirfond med begrenset innløsningsrett.

*Forbrukerrådet* viser til at det er et poeng at forbrukere har sterke rettigheter ved lukking av (alle typer) fond, og at det er langt viktigere enn frekvensen av lukkemuligheter.

*Norges Bank* støtter mindretallet i arbeidsgruppen i at det kan stilles spørsmål ved om det bør gis større adgang til å lukke et nasjonalt fond (som ikke er spesialfond) enn det som er tillatt etter reglene for spesialfond. Norges Bank mener dessuten at lukkingsbestemmelsene for spesialfond bør vurderes utvidet. Norges Bank støtter flertallets forslag om å åpne for verdipapirfond der andeler kan tegnes av en bestemt krets av personer.

*Norske Finansanalytikers Forening* er enig i forslaget om å kunne tillate større adgang til lukking og at en bestemt krets kan tegne andeler. Det understrekes at adgangen til lukking må forhåndsdefineres, slik at fondet ikke lukkes på bekostning av andelseiernes interesser.

*Verdipapirfondenes forening* er enig i forslaget fra arbeidsgruppens flertall. Det fremholdes at det bør være en fordel sett hen til både forbruker- og myndighetsperspektiv at produkter kan tilbys som verdipapirfond fremfor gjennom andre legale «innpakninger».

*SKAGEN AS* slutter seg til forslaget om nasjonale fond og viser til høringsuttalelsen fra Verdipapirfondenes forening.

### 6.11.5 Departementets vurdering

#### 6.11.5.1 Nasjonale fond som ikke er spesialfond

Departementet støtter forslaget fra arbeidsgruppen om å innta bestemmelser om nasjonale verdipapirfond i et eget kapittel i loven. Videre mener også departementet at det bør være én bestemmelse som angir hvilke bestemmelser ordinære nasjonale fond har adgang til å fravike etter samtykke fra Finanstilsynet samt at det gis egne bestemmelser for spesialfond. For så vidt gjelder nasjonale fond som ikke er spesialfond vises det til lovforslaget § 7-1. Arbeidsgruppen foreslår en bestemmelse om at det skal være adgang til å fravike plasseringsreglene, men med unntak for bestemmelsen som angir tillatt investeringsområde (dvs. typer finansielle instrumenter) og bestemmelsen som begrenser adgangen til opp- og nedtak av lån. Departementet er enig i de unntakene arbeidsgruppen foreslår. Basert på bl.a. hvilken adgang tilsynsmyndigheten har etter gjeldende rett mht. å samtykke i at nasjonale fond kan fravike lovens hovedregler, mener imidlertid departementet at det heller ikke skal være adgang til unntak fra enkelte andre bestemmelser.

Etter gjeldende lov § 4-5 åttende ledd kan nasjonale fond fravike alminnelige regler mht. plassering i verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter. Det er imidlertid ikke åpnet for å kunne gjøre unntak fra de alminnelige bestemmelser som gjelder innskudd i kredittinstitusjon. Villkårene gjelder bl.a. at et innskudd skal kunne tilbakebetales innen 12 måneder. Arbeidsgruppen har ikke påpekt at det er behov for at nasjonale fond skal kunne fravike de gjeldende bestemmelsene. Departementet kan heller ikke se at det er behov for å kunne fravike bestemmelsene dersom nasjonale fond skal plassere midler som innskudd i kredittinstitusjon. Departementet foreslår derfor at § 6-4 tas med i opplistingen over hvilke bestemmelser som ikke kan fravikes for nasjonale fond.

Etter gjeldende rett § 4-8a er det ikke noen særskilt bestemmelse om at det kan gis samtykke til å fravike de alminnelige regler for indeksfond. Departementet legger til grunn at indeksfond som etableres som UCITS-fond følger gjeldende bestemmelse for indeksfond i § 4-8a. Arbeidsgruppen har ikke vist til at det er særskilt behov for å kunne fravike bestemmelsene for å etablere nasjo-

nale indeksfond. Departementet legger derfor til grunn at det i § 7-1 også bør gjøres et unntak for § 6-8.

Departementet kan heller ikke se at det er behov for å kunne samtykke til at nasjonale fond skal kunne fravike § 6-11 om utlån av finansielle instrumenter fra fondet.

Etter gjeldende rett etableres fond i ett fond som nasjonalt fond fordi UCITS-fond ikke kan plassere mer enn 20 prosent av sine eiendeler i ett annet verdipapirfond. Dette er nå endret i det nye UCITS-direktivet. Det vises til omtale av nye regler for fond i ett fond i punkt 6.10. Departementet legger til grunn at det fortsatt vil være behov for å kunne etablere fond i ett fond også som nasjonalt fond, særlig fordi det etter direktivet forutsettes at både tilførings- og mottakerfond er UCITS-fond. Etter gjeldende rett, vil nasjonalt fond i ett fond kunne etableres dersom det gis samtykke til å fravike hovedregelen om at ikke mer enn 20 prosent av et fonds eiendeler kan plasseres i verdipapirfondsandeler tilhørende et annet verdipapirfond. Slik lovforslaget er utformet, er det fortsatt adgang til å etablere et nasjonalt fond i ett fond.

#### 6.11.5.2 Lukket inngang og/eller lukket utgang

Det følger av lovforslaget §§ 4-9 og 4-12 at verdipapirfond etter hovedregelen skal være åpent for tegning og innløsning minst to ganger i måneden. Det vises til punkt 6.4 om tegning og innløsning. Etter gjeldende rett kan Finanstilsynet gi samtykke til at verdipapirfond kan begrense tidsperioden mht. når et fond skal være åpent for tegning og innløsning av andeler. Dette foreslås videreført for nasjonale fond.

Arbeidsgruppen har utformet forslaget til lovtekst slik at nasjonale fond skal kunne gis samtykke til å fravike lovens bestemmelser om tegning og innløsning. Det fremgår i arbeidsgruppens rapport at arbeidsgruppen ikke anser det nødvendig med noen endring av lovens ordlyd, men at Finanstilsynets praksis bør kunne endres innenfor gjeldende ordlyd. Departementet viser til at i gjeldende lov er det åpnet for at tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som er åpent for utstedelse av andeler, eventuelt innløsning av andeler, «i en begrenset tidsperiode». Arbeidsgruppens lovforslag er derfor ikke en ren videreføring av gjeldende ordlyd. Departementet har presisert i forslaget til § 7-1 at det er en adgang til å fravike de aktuelle bestemmelser om hvor ofte tegning og/eller innløsning skal skje som er aktuell, og ikke en generell adgang til å

fravike bestemmelsene om tegning og/eller innløsning. Videre viser departementet til at det fortsatt vil være snakk om å kunne gi samtykke til utstedelse av andeler og/eller innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode selv om ordlyden i lovforslaget er endret i forhold til gjeldende ordlyd. Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om at verdipapirfond som får samtykke til å utstede eller innløse andeler i en begrenset tidsperiode, bør betegnes som verdipapirfond med begrenset inngang eller eventuelt begrenset utgang. Etter gjeldende § 3-3 nr. 19 skal verdipapirfonds vedtekter angi eventuell tidsbegrensning av adgangen til å utstede eller innløse andeler. Bestemmelsen vil erstattes av forslaget om at det skal opplyses i vedtektene når fondet er åpent for tegning og innløsning, jf. lovforslaget § 4-4 nr. 7. Den foreslåtte bestemmelsen vil gjelde både UCITS-fond og nasjonale fond.

Innledningsvis nevnes at departementet ikke kan se at det er noe i veien for at nasjonale fond begrenser utstedelse av nye andeler, enten til tidsperioder eller eventuelt slik at et fond lukkes på et fastsatt tidspunkt. Forutsetningen må være at kravet til at verdipapirfondet må være «oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer» i gjeldende § 1-2 nr. 1 er oppfylt, jf. lovforslaget § 1-2 første ledd. Arbeidsgruppen foreslår at verdipapirfond som har samtykke til å utstede andeler i en begrenset tidsperiode skal betegnes som verdipapirfond med begrenset eller lukket inngang. Departementet mener at det ikke er nødvendig med en egen betegnelse for verdipapirfond som lukker inngangen helt. Departementet viser til at betegnelsen verdipapirfond med begrenset inngang bør være tilstrekkelig til å dekke det Finanstilsynet kan gi samtykke til.

Når det gjelder hvilken ramme som skal gjelde for adgangen til å fastsette begrensninger mht. hvor ofte verdipapirfondsandeler skal kunne innløses, har arbeidsgruppen hatt noe ulik oppfatning.

Departementet viser til at gjeldende bestemmelse § 6-9 åttende ledd om at tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som er åpent for innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode, etter ordlyden ikke stiller opp noen ramme for begrensningen annet enn at det skal være adgang til innløsning. Ordlyden forutsetter for eksempel ikke at det skal være flere innløsningsperioder eller at innløsning skal kunne finne sted regelmessig. Det fremkommer heller ikke i forarbeidene til gjeldende lov, Ot.prp. nr. 98 (2000–2001), at dispensasjonsadgangen er ment å være underlagt særskilte restriksjoner. Det frem-

kommer derimot at departementet mente det kunne være etterspørsel i markedet for verdipapirfond med en begrenset innløsningsperiode.

Spørsmålet er så om gjeldende bestemmelse § 6-9a, videreført i lovforslaget § 7-5, om at spesialfond må være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår, innebærer at det gjelder en tilsvarende begrensning også for nasjonale fond som ikke er spesialfond. *Norges Bank* viser i sin høringsuttalelse til at det kan stilles spørsmål ved om det bør være en større adgang til å lukke et nasjonalt fond som ikke er spesialfond enn det som er tillatt for spesialfond. Også *Finanstilsynet* påpeker i sin høringsuttalelse at det ikke bør åpnes for verdipapirfond med en begrensning i innløsningsadgangen ut over dagens praksis.

Gjeldende § 6-9 åttende ledd, inneholder ikke et tilsvarende krav om innløsning minst én gang per år og henviser heller ikke til spesialfondsbestemmelsen. I forarbeidene til spesialfondsreglene, Ot.prp. nr. 36 (2007–2008), er det kun reguleringen av begrenset innløsningsperiode for spesialfond som er vurdert.

Departementet mener at nasjonale fond som ikke er spesialfond bør være underlagt minst like strenge regler som spesialfond når det gjelder begrensninger av andelseiernes innløsningsrett.

Spesialfond er mindre regulert enn andre nasjonale fond, og verdiutviklingen på andelene i slike fond kan være gjenstand for høyere risiko enn i andre nasjonale fond. Det tilsier isolert sett at muligheten til å innløse bør være til stede minst like ofte som i andre typer av nasjonale fond. På den annen side har spesialfond til nå bare blitt tilbudt profesjonelle investorer, mens andre typer av fond er åpne også for forbrukere og andre ikke-profesjonelle investorer. Spesialfond er generelt unntatt fra kravet til likvid plassering i gjeldende § 4-6, videreført i lovforslaget § 6-5. Noen typer av spesialfond kan ha som investeringsstrategi å investere i mindre likvide eiendeler. Til sammenligning vil andre nasjonale fond som hovedregel være underlagt det alminnelige likviditetskravet dersom det ikke er gitt samtykke til å fravike bestemmelsen. Departementet mener det er et viktig hensyn i seg selv at verdipapirfond som tilbys ikke-profesjonelle investorer skal være relativt likvide investeringer for investorene. Disse hensyn taler for at de begrensninger i innløsningsretten som kan gjelde for spesialfond representerer et ytterpunkt for verdipapirfond. I Ot.prp. nr. 36 (2007–2008) til spesialfondsreglene er det uttalt at dispensasjonsadgangen etter gjeldende § 6-9 åttende ledd er ment å kunne komme til anvendelse også for spesialfond dersom det kan doku-

menteres særlige behov for å lukke spesialfond i lengre perioder enn ett år. Departementet mener imidlertid at uttalelsen ikke innebærer annet enn at dersom spesialfond søker dispensasjon med hensyn til å kunne begrense innløsningsadgangen i lengre perioder enn ett år, må søknaden vurderes ut fra det som er hovedregelen for spesialfond. Reglene for spesialfond kan imidlertid ikke ha betydning for dispensasjonsadgangen som gjelder nasjonale fond som ikke er spesialfond. Departementet foreslår at det inntas en egen bestemmelse i lovforslaget § 7-5 om dispensasjonsadgang for spesialfond. Det vises til punkt 6.11.5.4.

Arbeidsgruppen har i sitt utkast til lovbestemmelse for nasjonale fond, foreslått at verdipapirfond som ikke har innløsningsrett skal benevnes som fond med lukket utgang. Departementet legger til grunn at arbeidsgruppen med dette har ment fond der det ikke er innløsningsrett i fondets løpetid, men at andelseiere innløses i sammenheng med avvikling av et fond. Departementet er ikke enig i at et verdipapirfond kan innrettes uten innløsningsrett for andelseiere. Betegnelsen verdipapirfond med lukket utgang er derfor tatt ut av lovforslaget.

Finanstilsynet har i sin praksis gitt samtykke til etablering av verdipapirfond (som ikke er spesialfond) med utstedelse og innløsning av andeler fire ganger i året. Departementet antar at dette ligger i det øvre spekter av de innløsningsbegrensninger som bør tillates for verdipapirfond som tilbys ikke-profesjonelle investorer. Det vil imidlertid bero på en konkret vurdering i hvilket omfang innløsningsadgangen kan begrenses. I vurderingen vil det kunne ha betydning hvem som er fondets målgruppe, begrunnelsen for å begrense innløsninger, og i hvilken grad andelseiernes interesser kan ivaretas ved at Finanstilsynet setter vilkår for sitt samtykke.

#### 6.11.5.3 Begrensninger i kretsen av innskytere

Lovforslaget § 1-2 viderefører gjeldende definisjon av verdipapirfond om at verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer. Dette vil som nevnt, i utgangspunktet, tilsvare allmennheten. Gjeldende adgang til å fastsette begrensninger i vedtektene med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet er foreslått videreført i § 7-1 femte ledd. Etter gjeldende § 3-3 nr. 18 skal et verdipapirfonds vedtekter angi om fondet skal motta kapitalinnskudd fra allmennheten eller om det er begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet og i så fall nærmere



bestemmelser om begrensningen. Departementet mener det er nødvendig å videreføre bestemmelsen. Det samme vil følge av bestemmelsen i § 7-1 femte ledd om at verdipapirfond som har vedtektsfastsatte begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet, skal betegnes som verdipapirfond med begrenset krets av innskytere.

Arbeidsgruppens flertall foreslår at virksomheter som henvender seg til en bestemt krets skal kunne velge å organisere seg som et verdipapirfond og være underlagt verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen angir ikke nærmere i hvilke tilfeller det vil være snakk om en «bestemt» krets, annet enn at det skal kunne være en mer begrenset krets enn det som regnes som en «ubestemt» krets. Arbeidsgruppens flertall mener det er positivt dersom loven legger til rette for at flere typer kollektive investeringer organiseres som verdipapirfond. Arbeidsgruppens mindretall mener det er hensiktsmessig at verdipapirfondloven kun regulerer virksomheter som retter seg mot en ubestemt krets. Mindretallet mener i tillegg det er betenkelig at man skal kunne ha mulighet for å velge om man vil ha et produkt under verdipapirfondsregulering eller ikke.

Høringsinstansene som har hatt merknader til dette spørsmålet, har gjennomgående vært positive til å innføre en utvidet adgang til å begrense kretsen. Det er anført bl.a. av *Advokatforeningen* at det er positivt at flere kollektive investeringer organiseres som et verdipapirfond fordi det er et gjennomregulert produkt. Videre viser Advokatforeningen til at dersom et verdipapirfond kan henvende seg til en «bestemt krets», kan fondets investeringsprofil i større grad tilpasses investors profil. I tillegg argumenteres med at kretsen av andelseiere allerede i dag kan begrenses ved at minimumstegningen settes høyt.

Departementet viser til at et viktig hensyn bak reguleringen av verdipapirfond er å legge til rette for felles investeringer i finansielle instrumenter, og at dette kan gjøres på en betryggende måte ved at produktet er regulert, forvaltet av et forvaltningsselskap og underlagt kontroll av tilsynsmyndigheten. Dette hensynet tilsier at virksomheter anses som verdipapirfond der det er behov for den offentlige reguleringen som ligger i verdipapirfondloven. Hovedregelen er at det er en «ubestemt» krets, dvs. allmennheten, som antas å ha et slikt behov. En bestemt krets av personer har bedre muligheter for å organisere en kollektiv investering, gjennom for eksempel en aksjespareklubb og har dermed mindre behov for den regulering som ligger i verdipapirfondloven. Dette

taler for at man er tilbakeholden med å åpne for at andre virksomheter skal kunne velge å være organisert som verdipapirfond.

Forvaltning av porteføljer av finansielle instrumenter kan alternativt utøves gjennom investeringstjenesten aktiv forvaltning av investorers portefølje på individuell basis. Det er ikke noe i veien for at en avgrenset krets av investorer avtaler seg imellom og med deres felles forvalter, at den aktive forvaltningen skal følge krav og regler som svarer til det som gjelder for verdipapirfond. Verdipapirforetak, men også forvaltningsselskap, kan få tillatelse til å tilby aktiv forvaltning. Dersom forvaltning av porteføljer for en bestemt krets skjer gjennom et verdipapirfond, i stedet for ved aktiv forvaltning, kan det anføres at forvaltningsselskap slipper å søke tillatelse til aktiv forvaltning. Det kan fremstå som enklere for et forvaltningsselskap kun å ha én tillatelse og ett regelverk å forholde seg til. Tillatelse til aktiv forvaltning forutsetter deltakelse i Verdipapirforetakenes sikringsfond, og det er knyttet avgift til medlemskapet. Det er ingen tilsvarende sikringsordning for verdipapirfondsforvaltning. På den annen side er det andre kostnader ved verdipapirfondsforvaltning, bl.a. til depotmottaker.

Verdipapirfond er underlagt et særlig tilsyn av tilsynsmyndigheten gjennom godkjenning av vedtekter, løpende rapportering og alminnelig tilsyn. Arbeidsgruppen synes i liten grad å ha vurdert behovet for at fond som eventuelt skulle rette seg mot en bestemt krets skal være underlagt et tilsvarende tilsyn. Departementet kan isolert sett ikke se behovet for at eventuelle verdipapirfond rettet mot en «bestemt» krets skulle være underlagt tilsvarende tilsyn som de verdipapirfond som retter seg mot en «ubestemt» krets.

Det kan dessuten stilles spørsmål ved om det er hensiktsmessig at det offentlige eventuelt skulle bruke ressurser på å ha tilsyn med verdipapirfond rettet mot bestemte personer. Til dette kan anføres at tilsynsmyndigheten også har tilsynet med forvaltning av individuelle porteføljer ved avtaler om aktiv forvaltning. Dette tilsynet er imidlertid ikke like omfattende og omfatter for eksempel ikke godkjenning av de enkelte avtaler slik det kreves mht. vedtekter for verdipapirfond.

Det er anført i arbeidsgruppens rapport at det er en fordel at flere kollektive investeringer organiseres som verdipapirfond fordi verdipapirfond er et gjennomregulert produkt. Departementet viser til, i likhet med arbeidsgruppens mindretall, at det ville være uheldig dersom loven åpner for valgmulighet med hensyn til om en gitt virksomhet skal regnes som et verdipapirfond eller ikke.

Det antas at det kan bli uklart hvordan man kan trekke grensen mellom virksomheter som plikter å organiseres som verdipapirfond under forvaltning av et forvaltningsselskap og de tilfeller der det skal være en valgmulighet. Departementet viser til at det allerede etter gjeldende rett, og som foreslås videreført, er en adgang til å begrense kretsen så lenge den er av en viss størrelse. Det vises til uttalelser i forannevnte Ot.prp. nr. 98 (2000–2001) om at muligheten for å begrense kretsen særlig var aktuell for å dekke et behov i forhold til ansatte i en bedrift og for å kunne skreddersy porteføljer.

Departementet foreslår etter dette å følge vurderingen fra arbeidsgruppens mindretall om ikke å åpne for muligheten til at nasjonale verdipapirfond kan begrense kretsen av personer som kan tegne andeler ut over det loven åpner for i dag. Dette vil si at uttrykket «ubestemt krets» avgrenser lovens virkeområde, og at det ikke bør være adgang til å kunne velge å rette et verdipapirfond mot en bestemt krets av personer.

#### 6.11.5.4 Spesialfond

I tråd med arbeidsgruppens forslag er det inntatt egne bestemmelser for spesialfond i lovforslaget §§ 7-2 til 7-7. Departementet mener det bør komme tydeligere frem, enn det som følger av arbeidsgruppens lovforslag, at spesialfond er direkte unntatt fra enkelte bestemmelser i verdipapirfondloven. Departementet foreslår ikke endringer i gjeldende bestemmelser for spesialfond, bortsett fra enkelte forslag til endringer som omtales nedenfor.

Arbeidsgruppen har foreslått at spesialfond kan gjøre unntak fra bl.a. bestemmelsen om innløsning av andeler (tilsvarende lovforslaget § 4-12) forutsatt at fondet er åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår. Etter gjeldende § 6-9 a) er det kun åpnet for å begrense innløsningsretten ut over det som følger av gjeldende § 6-9. Bestemmelsen gjør ikke unntak for § 6-9 i sin alminnelighet. Departementet mener det er hensiktsmessig med en egen bestemmelse om innløsning av andeler i spesialfond slik som etter gjeldende rett. Det vises til lovforslaget § 7-5. Som nevnt under punkt

6.11.5.2 foreslås en egen dispensasjonshjemmel for Finanstilsynet til å samtykke til at spesialfond kan fravike kravet om at fondet må være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår. Departementet legger til grunn at Finanstilsynet ved anvendelsen av denne kompetansen vil legge vekt på om andelseiernes interesser i tilstrekkelig grad vil bli ivaretatt ved en eventuell dispensasjon, om dispensasjon er nødvendig for at spesialfondet skal kunne forfølge sin investeringsstrategi, og eventuelt også hvilke begrensninger i innløsningsretten som gjelder for tilsvarende fond hjemmehørende i annen EØS-stat.

Bestemmelsene om spesialfond, vedtatt ved lovendring av 19. juni 2009 nr. 48, trådte i kraft 1. juli 2010 med unntak av gjeldende § 6-12a som bestemmer at spesialfond bare kan selges etter forutgående investeringsråd dersom investor ikke anses som profesjonell. Bakgrunnen for at denne bestemmelsen ikke er satt i kraft, er at det som overgangsregel etter forskrift 26. mars 2010 er fastsatt at spesialfond kun kan tilbys profesjonelle kunder. Profesjonelle kunder tilsvarer definisjonen i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) §§ 10-2 og 10-4.

Departementet mener at spesialfond inntil videre fortsatt bare skal kunne tilbys til profesjonelle kunder. Spesialfond er verdipapirfond som kan ha en langt høyere risiko- og avkastningsprofil enn ordinære verdipapirfond. Departementet mener det er nødvendig å opparbeide noe mer erfaring med hvordan spesialfond fungerer i markedet, før det eventuelt vurderes å åpne opp for at spesialfond kan tilbys også til ikke-profesjonelle investorer. Det foreslås derfor en forskriftshjemmel slik at departementet kan fastsette nærmere regler om hvem spesialfond kan tilbys til. Forskriftshjemmelen er foreslått inntatt i § 7-7, og vil i tillegg omfatte hjemmel til å gi regler om at spesialfond kun kan tilbys etter forutgående investeringsråd, og hvem som kan yte slik rådgivning. Paragraf § 6-12a i gjeldende lov, om at salg av spesialfond til ikke-profesjonelle investorer forutsetter forutgående investeringsråd (ikke trådt i kraft) og hvem som kan gi investeringsråd, foreslås derfor videreført i forskrift. Det vises til lovforslaget § 7-7.

## 7 Informasjon til investorer

### 7.1 Innledning

UCITS-direktivet legger vekt på beskyttelse av investorer, og dette hensynet ivaretas bl.a. gjennom bestemmelser om informasjon. Nye regler om at det skal utarbeides kortfattet og forståelig nøkkelinformasjon for hvert verdipapirfond, har som formål å gi investorer et tilstrekkelig grunnlag for å ta investeringsbeslutninger. Forvaltningsselskap plikter derfor å sørge for at investorer får tilgang til dokumentet med nøkkelinformasjon før eventuell tegning. Ettersom UCITS-fond kan markedsføres over landegrensene innen EØS-området, er det av betydning at det nå foreligger et harmonisert regelverk som vil gjøre det enklere å sammenligne fond. Nøkkelinformasjonen er ment å bidra til at investorer kjøper andeler i verdipapirfond som er mest mulig egnet for den enkelte. Investorers behov for informasjon er dessuten ivaretatt gjennom forvaltningsselskapers plikt til å offentliggjøre prospekter og vedtekter for verdipapirfond. UCITS-direktivet inneholder ikke et fullharmonisert regelverk for disse dokumentene slik som for nøkkelinformasjon, men angir visse minimumskrav. Prospekt og vedtekter gir mer omfattende og detaljert informasjon om investeringsmandat, kostnader, risiko og avkastning mv. Forvaltningsselskap må forvalte fondene i henhold til de retningslinjer som er angitt i vedtekter og prospekt. I tillegg skal det utarbeides regelmessige rapporter om verdipapirfond slik at investorer kan holde seg orientert om utviklingen i fondene. Regler om informasjon bidrar til at investorer gis et grunnlag for sine investeringsbeslutninger, og antas dessuten å øke tilliten til verdipapirfondsmarkedet generelt.

### 7.2 Krav til nøkkelinformasjon

#### 7.2.1 Gjeldende rett

I verdipapirfondloven § 7-2 med forskrifter er det gitt bestemmelser om fullstendig og forenklet prospekt. Som det fremgår under punkt 7.2.2, vil bestemmelsene om forenklet prospekt erstattes av nye EØS-regler om nøkkelinformasjon. Dette

innebærer at det norske regelverket om forenklet prospekt vil erstattes av regler om nøkkelinformasjon. For en omtale av gjeldende rett vedrørende forenklet prospekt vises til Ot.prp. nr. 68 (2002-2003) kapittel 5.

#### 7.2.2 EØS-rett

De generelle reglene om prospekt videreføres i nytt UCITS-direktiv, se nedenfor under punkt 7.3.2. Tidligere regler om forenklet prospekt erstattes av bestemmelser om et informasjonsdokument omtalt som «Key investor information», omtalt her som nøkkelinformasjon.

Etter direktivet art. 78 skal forvaltningsselskap utarbeide et kort dokument for hvert fond det forvalter som inneholder informasjon om vesentlige egenskaper ved fondet. Dokumentet skal benevnes «Nøkkelinformasjon». Informasjonen skal gjøre det mulig for investor å forstå fondets struktur og risiko slik at investor kan gjøre investeringsbeslutninger på et informert grunnlag. Ifølge direktivets fortale punkt 59 skal kravene til informasjon i nøkkelinformasjon være fullharmoniserte.

Nøkkelinformasjonen skal inneholde:

1. identifisering av fondet
2. kort beskrivelse av investeringsmandat
3. presentasjon av historisk avkastning eller antatt avkastning
4. kostnader og tilknyttede gebyrer
5. risiko- og avkastningsprofil, herunder veiledning og advarsler om risiko knyttet til investering i fondet

Etter art. 78 (3) siste ledd skal informasjonen være forståelig for investor uten henvisning til andre dokumenter.

Det skal fremgå av nøkkelinformasjonen hvor og hvordan investor kan få utfyllende informasjon, herunder hvor og hvordan investor kostnadsfritt kan be om å få prospekt, årsrapport og halvårsrapport. Det skal også fremgå hvilket språk som er benyttet i nevnte dokumenter.

Nøkkelinformasjonen skal være kortfattet og ha en språklig utforming av ikke-teknisk karakter.

Det skal benyttes et felles format, egnet for sammenligning, og informasjonen skal presenteres på en slik måte at det er sannsynlig at den vil bli forstått av ikke-profesjonelle investorer.

Nøkkelinformasjonen skal benyttes i alle EØS-stater der fondet er notifisert for markedsføring, uten endringer eller tillegg, bortsett fra oversettelse.

EU-kommisjonen skal etter art. 78 (7) fastsette nærmere uttømmende regler om krav til innhold i nøkkelinformasjonen. Det skal i tillegg fastsettes krav til informasjonen for følgende særskilte tilfeller:

1. for UCITS som har flere delfond («investment compartments»), herunder hvordan investor kan skifte delfond og kostnader ved slikt skifte
2. for UCITS som har forskjellige andelsklasser, hvilken informasjon som skal gis for de spesielle andelsklasser
3. for fond i fond strukturer
4. for fond i ett fond strukturer («master-feeder»)
5. for strukturerte, kapitalbeskyttede og andre lignende UCITS

EU-Kommisjonen skal i tillegg fastsette nærmere regler om format og fremstilling i nøkkelinformasjonen.

Etter art. 79 skal nøkkelinformasjonen tjene til å gi informasjon om fondet før inngåelse av kontrakt. Informasjonen skal være korrekt, klar og ikke villedende, og være i samsvar med relevante deler av prospektet.

Ingen skal kunne komme i sivilrettslig ansvar utelukkende på bakgrunn av nøkkelinformasjonen, med mindre informasjonen er villedende, unøyaktig eller inkonsistent i forhold til opplysningene gitt i prospektet. Dette skal fremgå av nøkkelinformasjonen.

Etter art. 80 skal forvaltningsselskap som enten selger UCITS selv eller gjennom en annen part som det er ansvarlig for, gi investorer nøkkelinformasjon i god tid før tegning.

Forvaltningsselskap som ikke selger UCITS direkte, eventuelt gjennom en part det er ansvarlig for, plikter på forespørsel å gi nøkkelinformasjon til produktleverandører og mellommenn som selger eller gir råd til investorer om mulige investeringer i UCITS eller i produkter som tilbyr eksponering mot UCITS.

Mellommenn som selger eller gir råd til investorer om potensielle investeringer i UCITS, plikter å gi nøkkelinformasjon til sine klienter eller potensielle klienter.

Nøkkelinformasjon skal gis vederlagsfritt.

Etter art. 81 kan nøkkelinformasjonen gis på et varig medium eller via en nettside. Investorer har krav på en papirkopi hvis de ønsker det. Det kan ikke tas vederlag for slik kopi. Det stilles i tillegg krav om at en oppdatert versjon av nøkkelinformasjonen skal ligge på forvaltningsselskapets nettside.

Nøkkelinformasjonen skal sendes fondets hjemlandsmyndigheter, jf. art. 82. Det samme gjelder endringer i nøkkelinformasjonen. Vesentlige elementer i nøkkelinformasjonen skal holdes oppdatert.

Kommisjonsforordning (EU) 583/2010 inneholder detaljerte bestemmelser om nøkkelinformasjon både mht. format, presentasjon og innhold samt bestemmelser for enkelte særlige UCITS strukturer. I tillegg fastsetter forordningen bestemmelser om betingelser for å gi nøkkelinformasjon og prospekt på annet varig medium enn papir eller via en nettside. I fortalen til forordningen er det uttalt at ved presentasjon av risiko og kostnader, skal det ved anvendelsen av de aktuelle bestemmelsene i forordningen tas i betraktning det arbeidet som er gjort av CESR mht. å utarbeide beregningsmetoder på de nevnte områder.

## 7.2.3 Arbeidsgruppens forslag

### 7.2.3.1 Nøkkelinformasjon

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet at gjeldende lovbestemmelse om forenklet prospekt oppheves, og at det tas inn en ny bestemmelse om nøkkelinformasjon.

Det er foreslått at nøkkelinformasjon skal gis før investor tegner fondsandeler. Etter direktivet skal informasjonen gis i god tid før investor tegner andeler i det aktuelle fondet. Arbeidsgruppen mener at tidspunktet for slik informasjon må vurderes i forhold til generelle krav til god forretningsskikk.

Informasjonen kan gis ved at den legges ut på forvaltningsselskapets nettside. Investorene skal ha rett til vederlagsfri kopi av informasjonen. Forvaltningsselskap og andre distributører av andeler i verdipapirfond skal gi investor nøkkelinformasjon før tegning. Dersom investor ikke gis kopi av informasjonen før tegning, mener arbeidsgruppen at det må etableres systemer for å verifisere at investor har fått informasjon om hvor vedkommende kan lese nøkkelinformasjonen før vedkommende tegner verdipapirfondsandeler.

Arbeidsgruppen påpeker at det følger av UCITS-direktivet art. 80 (2) at nøkkelinformasjon også skal gis av rådgivere. I denne sammenheng

vises det til at etter verdipapirforskriften § 10-13 skal verdipapirforetak gi informasjon om verdipapirfond i samsvar med verdipapirfondlovens krav til forenklet prospekt. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne bestemmelsen bør endres, slik atplikten knyttes til nøkkelinformasjon.

Arbeidsgruppen anser det i utgangspunktet for unødvendig å lovfeste direktivets presisering av at ingen skal kunne komme i sivilrettslig ansvar utelukkende på bakgrunn av nøkkelinformasjonen, med mindre informasjonen er villedende, unøyaktig eller inkonsistent i forhold til opplysninger i prospektet. Dette følger av alminnelige erstatningsrettslige regler i Norge. Ettersom direktivet forutsetter at dette skal fremgå av nøkkelinformasjonen, foreslås det likevel en bestemmelse om dette.

I samsvar med direktivet foreslås det en presisering av at nøkkelinformasjon skal sendes tilsynsmyndigheten, og at dette skal gjøres før det innbys til tegning. I tillegg foreslås det at vesentlige endringer sendes tilsynsmyndigheten. Arbeidsgruppen legger til grunn at det ikke skal foretas noen godkjenning av endringer.

Under henvisning til at nøkkelinformasjon skal gis på det offisielle språket i det land fondet markedsføres i, legger arbeidsgruppen til grunn at nøkkelinformasjon for norske fond skal gis på norsk, jf. hovedregelen i lovutkastet § 8-5.

Arbeidsgruppen foreslår at nærmere regler om nøkkelinformasjon fastsettes i forskrift.

#### 7.2.3.2 Finansportalen

Arbeidsgruppen påpeker at det er viktig for forbrukerne at lettfattelig og sammenlignbar informasjon om ulike spareprodukter, herunder andeler i verdipapirfond, er lett tilgjengelig. Arbeidsgruppen mener derfor at nøkkelinformasjon er egnet for å legges ut på nettstedet til Finansportalen, eventuelt sammen med prospekt. Finansportalen er en informasjonsportal som tilbyr informasjon om finansielle tjenester og produkter til forbrukere. Portalen ble opprettet etter initiativ fra Finanstilsynet, Forbrukerombudet og Forbrukerrådet, med tilslutning fra Finansdepartementet og Barne- og likestillingsdepartementet. Finansportalen er fra 1. januar 2010 organisert som en avdeling i Forbrukerrådet.

Finansportalen tilbyr i dag sammenlignbar informasjon om verdipapirfond. Informasjonen er basert på rapporterte opplysninger fra forvaltningsselskapene. Alle opplysninger i portalen er basert på frivillig utlevering av opplysninger fra tilbyderne av produktene. Arbeidsgruppen viser til

at det er foreslått en forskriftshjemmel i forsikringsvirksomhetsloven slik at det kan fastsettes regler om skadeforsikringsselskapers plikt til å gi informasjon til informasjonsordning for finansielle tjenester (forskriftshjemmel fastsatt ved lovendring 17. desember 2010 nr. 84 om endringer i forsikringsvirksomhetsloven). Arbeidsgruppen påpeker at pr. i dag fungerer ordningen med frivillig innrapportering fra forvaltningsselskapene, og at det derfor ikke er et umiddelbart behov for forskriftsbestemmelser om rapporteringsplikt på verdipapirfondområdet. Under henvisning til bl.a. den forskriftshjemmel som er foreslått (og senere fastsatt) i forsikringsvirksomhetsloven, foreslår imidlertid arbeidsgruppen en tilsvarende forskriftshjemmel i verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen antar at nøkkelinformasjon vil være særlig velegnet til å legges ut på Finansportalen. Prospektopplysninger kan imidlertid også være egnet for slik publisering.

#### 7.2.4 Høringsinstansenes merknader

*Forbrukerrådet* påpeker at kravet til nøkkelinformasjon er en av de spesielt positive sidene ved arbeidsgruppens forslag med hensyn til forbrukerbeskyttelse. Forbrukerrådet foreslår samtidig at nøkkelinformasjon skal bli et generelt krav som også omfatter andre investeringsprodukter som selges til forbrukere. Det vises til at nøkkelinformasjon kan være egnet for bl.a. eiendomsinvesteringer (eiendomsfond) og strukturerte spareprodukter.

*Pensjonskasseforeningen* viser til at foreningen ikke har innvendinger mot at gjeldende regler om forenklet prospekt erstattes med nye regler om nøkkelinformasjon. Det vises til at slik informasjon skal være lettfattelig utformet, og at det forventes standardiserte regler for EØS-området.

Det er ingen øvrige høringsinstanser som har hatt konkrete merknader på dette punktet.

#### 7.2.5 Departementets vurdering

##### 7.2.5.1 Generelt

Departementet viser til at forslaget i all hovedsak er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som tilsvarer Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF og med formål å gjennomføre EØS-forpliktelsene. Gjennomføringen vil ha som konsekvens at regelverket om forenklet prospekt oppheves og erstattes av bestemmelser om nøkkelinformasjon.

Departementet slutter seg i hovedsak til arbeidsgruppens forslag til utforming av lovbestemmelse, men med enkelte mindre endringer herunder språklige justeringer. I tillegg foreslås at hovedpunktene om innhold i nøkkelinformasjon og plikten til å gi nøkkelinformasjon inntas i to ulike bestemmelser. Det vises til lovforslaget § 8-3 og § 8-4.

#### 7.2.5.2 Innhold i nøkkelinformasjon

I § 8-3 første ledd er det presisert at forvaltningsselskap skal utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond det forvalter.

I § 8-3 annet ledd foreslås en oppstilling over hva det skal informeres om i nøkkelinformasjonsdokumentet. I forhold til arbeidsgruppens forslag er det i annet ledd nr. 3 presisert at det skal informeres om historisk avkastning eller antatt avkastning. I annet ledd nr. 5 om risikoprofil er det i tillegg presisert at det skal inntas en veiledning og advarsel om risiko knyttet til investering i fondet. Dette foreslås av hensyn til å sikre en fullstendig gjennomføring av direktivet.

Direktivet inneholder enkelte bestemmelser som kan anses som angivelse av formål med nøkkelinformasjon, og generelle bestemmelser om hvordan dokumentet skal utformes. Det følger av direktivet at nøkkelinformasjonen bl.a. skal sette investor i stand til å foreta informerte investeringsbeslutninger. Departementet mener at denne formålsbestemmelsen bør følge av loven.

Enkelte andre bestemmelser i direktivet, herunder at nøkkelinformasjonen skal gjøre det mulig for investor å forstå fondet og risikoen ved produktet som tilbys og at informasjonen skal være utformet slik at det er sannsynlig at en ikke-profesjonell investor kan forstå det, er ikke foreslått presisert i lovteksten. Det samme gjelder bestemmelser om at nøkkelinformasjon skal skrives på et ikke-teknisk språk og være korrekt og ikke villedende. Det vises til at Kommisjonsforordning (EU) 583/2010 fastsetter detaljerte krav til både innhold og format i nøkkelinformasjon. Departementet mener derfor at det er unødvendig å oppstille krav utover det som fremkommer av Kommisjonsforordningen.

Departementet foreslår en presisering om at vesentlige forhold i nøkkelinformasjonen skal holdes oppdatert, og at en oppdatert versjon av nøkkelinformasjonen skal være tilgjengelig på forvaltningsselskapets nettsted.

#### 7.2.5.3 Plikten til å gi nøkkelinformasjon

Forvaltningsselskap plikter i følge direktivet å gi nøkkelinformasjon til investorer, enten selskapet selger UCITS selv eller gjennom andre. Departementet legger til grunn at en tilknyttet agent opptrer på vegne av forvaltningsselskapet og under selskapets ansvar. Bestemmelsen om tilknyttede agenter er foreslått videreført i lovforslaget § 2-10 der det bl.a. er vist til verdipapirhandelovens bestemmelse om tilknyttede agenter, innbefattet ansvaret for agenter. Departementet legger til grunn at det allerede ut fra dette regelverket vil være en plikt for tilknyttet agent til å gi investorer nøkkelinformasjon. Departementet foreslår at det presiseres også i verdipapirfondlovens bestemmelse om nøkkelinformasjon at den som opptrer på vegne av forvaltningsselskapet, skal gi nøkkelinformasjon. Dette vil omfatte tilknyttede agenter og eventuelt andre som opptrer på forvaltningsselskapets vegne og under deres ansvar.

Arbeidsgruppen har foreslått at nøkkelinformasjonen kan gis ved at det legges ut på forvaltningsselskapets nettside eller annet varig medium. Departementet foreslår en bestemmelse om at nøkkelinformasjon kan gis på et varig medium eller gjennom et nettsted. Det er foreslått en definisjon av «varig medium» i lovforslaget § 1-2 nr. 10. Det vises til omtale av varig medium i kapittel 4. Departementet forstår direktivet slik at informasjon kan gis gjennom et nettsted også dersom dette innebærer at informasjonen ikke gis på et varig medium. Departementet vil imidlertid påpeke at det gjennom Kommisjonsforordning (EU) 583/2010 er fastsatt betingelser for å kunne gi nøkkelinformasjon på varig medium eller via et nettsted. I tillegg til forvaltningsselskapets plikt til å gi nøkkelinformasjon til investorer på et varig medium eller via et nettsted, skal selskapet som nevnt påse at en oppdatert versjon av nøkkelinformasjon er tilgjengelig på selskapets nettsted.

Etter direktivet art. 80 (2) plikter forvaltningsselskap på anmodning å utlevere nøkkelinformasjon til andre som selger eller gir råd til investorer om investeringer i UCITS. Plikten påligger forvaltningsselskap når det ikke selger UCITS direkte evt. gjennom en part det er ansvarlig for. Departementet mener dette kravet retter seg mot forvaltningsselskap som ikke selv selger verdipapirfondsandeler, men som selger sine verdipapirfond gjennom andre.

Arbeidsgruppen har foreslått at det skal følge av verdipapirfondloven at også andre som distribuerer fondsandeler skal gi investorene nøkkelinformasjon. Bortsett fra forvaltningsselskap kan

verdipapirforetak, kredittinstitusjoner og forsikringsselskap etter gjeldende lov § 6-8 selge nyutstedte verdipapirfondsandeler. Etter direktivet kreves det at mellommenn som selger eller gir råd om UCITS, gir nøkkelinformasjon til sine klienter. Departementet foreslår at ordlyden utformes slik at både salg og rådgivning med hensyn til verdipapirfondsandeler forutsetter at investorer blir gitt nøkkelinformasjon. Departementet foreslår at det presiseres i loven at den som i medhold av verdipapirfondloven eller annen lov er gitt rett til å selge eller gi råd vedrørende verdipapirfond, plikter å gi nøkkelinformasjon til klienten. Når det gjelder forslaget til bestemmelse om hvem som kan drive salg og markedsføring av verdipapirfond, vises det til kapittel 8. Når det gjelder merkningen fra *Forbrukerrådet* om at nøkkelinformasjon bør bli et generelt krav som også omfatter andre investeringsprodukter som selges til forbrukere, legger departementet til grunn at dette spørsmålet vil bli vurdert gjennom EU's arbeid med «PRIPs». Det vises til punkt 2.2.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at henvisningen i verdipapirforskriften § 10-13 (5) til forenklet prospekt, endres til nøkkelinformasjon. Dette vil bli fulgt opp i forbindelse med at det fastsettes forskrifter til ny verdipapirfondlov.

Arbeidsgruppen foreslår at vesentlige endringer i nøkkelinformasjonen skal sendes Finanstilsynet. I samsvar med direktivets ordlyd, mener departementet at forvaltningsselskapet skal sende enhver endring i nøkkelinformasjonen til Finanstilsynet. Lovforslaget er utformet i tråd med dette. Departementet legger til grunn at det gjennom praksis vil avklares hvilke justeringer og oppdateringer som innebærer en endring av nøkkelinformasjon i direktivets forstand, og som derfor må sendes tilsynsmyndigheten.

#### 7.2.5.4 Finansportalen

Departementet viser til forslaget fra arbeidsgruppen om å innta en forskriftshjemmel i verdipapirfondloven hvorefter departementet kan fastsette regler om forvaltningsselskaps plikt til å gi informasjon til informasjonsordning for finansielle tjenester. Departementet støtter forslaget, og viser til at en lignende forskriftshjemmel er fastsatt ved lov 17. desember 2010 nr. 84 om endringer i forsikringsvirksomhetsloven. Departementet mener imidlertid at det bør presiseres i lovbestemmelsen § 8-6 at det vil være snakk om en plikt til å gi informasjon om verdipapirfond til en informasjonsordning og ikke en generell informasjonsplikt.

### 7.3 Opplysninger i prospekt og vedtekter og oversendelse til tilsynsmyndigheten

I dette kapittelet omhandles kun hvilket innhold prospekt og vedtekter skal ha. I tillegg omtales oversendelse av disse dokumentene til tilsynsmyndigheten. Hvordan dokumentene skal gjøres tilgjengelig for investorer, er tatt opp i punkt 7.4. Vedtektsendringer er særskilt tatt opp i punkt 6.5.

#### 7.3.1 Gjeldende rett

##### 7.3.1.1 Prospekt

I tillegg til nøkkelinformasjon som er omtalt i punkt 7.2 skal forvaltningsselskapet utarbeide prospekt. Etter verdipapirfondloven § 7-2 skal prospekt for verdipapirfond inneholde «den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet». Det er dessuten presisert at det skal inneholde «en tydelig og lettfattelig forklaring av fondets risikoprofil». I tillegg skal prospektet minst inneholde følgende opplysninger:

- «1. de rettigheter og forpliktelser verdipapirfondsandelen representerer, jf. lovens § 3-1
2. verdipapirfondets vedtekter
3. verdipapirfondets revisor
4. en kort redegjørelse for de skatteregler som gjelder for verdipapirfondet og andelseierne
5. særskilt angivelse av eventuelle vedtektsfestede bestemmelser om utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner
6. opplysninger som etter § 7-3 skal gis i prospekt
7. opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen»

Utfyllende regler om innholdet i prospekt er gitt i forskrift 28. juli 1994 nr. 750 om prospekt for verdipapirfond. I prospektforskriften § 3 punkt 2.2 fremgår at det i prospektet skal inntas opplysninger om verdipapirfondets vedtekter.

Tilleggskrav for spesialfond, fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond omtales i punkt 6.11.

Etter gjeldende rett er det ikke et krav at prospekt godkjennes av tilsynsmyndigheten, slik det kreves for verdipapirfonds vedtekter. Det er heller ikke noe krav om innsending av prospekter til tilsynsmyndigheten.

Når det gjelder hvordan prospekt skal gjøres tilgjengelig for investorer, vises det til punkt 7.4.

### 7.3.1.2 Vedtekter

Et verdipapirfonds vedtekter må godkjennes av tilsynsmyndigheten for at et forvaltningsselskap skal kunne etablere et verdipapirfond. Bakgrunnen for at krav til hva vedtekter skal inneholde omtales i dette kapittelet og ikke under punkt 6.2 om etablering av verdipapirfond, er at det foreslås endringer i gjeldende lovbestemmelse om hva vedtekter skal inneholde. Det foreslås bl.a. at enkelte gjeldende krav til opplysninger i vedtekter flyttes til prospekt. I denne sammenheng er det nødvendig å se bestemmelsene om innhold i prospekt og vedtekter i sammenheng.

Et verdipapirfonds vedtekter skal etter verdipapirfondloven § 3-3 første ledd angi:

- «1. verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn,
2. depotmottakers navn,
3. hvorledes registreringen av andelseierne skal foregå, dersom andelsbevis ikke skal utstedes til alle andelseiere,
4. retningslinjer for plassering av verdipapirfonds midler, herunder hvorvidt midler kan plasseres i utenlandske verdipapirer, opsjoner eller terminer, og om og i så fall hvordan fondets midler i henhold til samtykke kan fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser,
5. hvorvidt det skal utdeles utbytte, prinsippene for utbyttedelingen, og om det skal være adgang til utdeling av salgsgevinster,
6. grunnlaget for beregningen av verdien av andelen,
7. grunnlaget for beregning av det tillegg til od det fradrag i verdien av andelen som kan fastsettes ved salg og innløsning av andeler,
8. grunnlaget for beregningen av den godtgjørelse som forvaltningsselskapet og depotmottakeren kan belaste verdipapirfondet,
9. om forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse fra andelseierne, og i så fall hvordan denne godtgjørelsen skal beregnes og fordeles mellom andelseierne,
10. hvorledes andeler skal selges og innløses,
11. når og hvorledes salgs- og innløsningskurser på andeler skal kunngjøres,
12. hvorledes rapporter, årsregnskap og årsberetning for fondet skal kunngjøres dersom de ikke skal sendes andelseierne,
13. reglene for andelseiernes valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet, jf. § 2-6 annet og tredje ledd,
14. regler for eventuell utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner, jf. 4-10 før-

ste ledd nr. 4, herunder opplysninger om hvem som skal tilgodeses ved utdelingen, hvor stor andel av fondets midler som skal deles ut til andre enn andelseierne, hvordan størrelsen på utdelingen skal beregnes, samt hvilken betydning slik utdeling vil ha for beregningen av den løpende innløsningsverdi på andelene,

15. om fondet kan låne ut finansielle instrumenter, jf. § 4-12,
16. formkrav som skal følges ved innløsning av andeler i fondet, herunder overfor hvem innløsningskrav kan fremsettes med rettslig bindende virkning, jf. § 6-9 annet ledd,
17. innenfor hvilket tidspunkt på dagen innløsningskrav må ha kommet inn til forvaltningsselskapet for å få samme dags innløsningskurs,
18. om fondet skal motta kapitalinnskudd fra allmennheten eller om det er begrensninger mht. hvem som kan tegne andeler i fondet og i så fall nærmere bestemmelser om begrensningen,
19. eventuell tidsbegrensning av adgangen til å utstede eller innløse andeler.»

Krav for spesialfond, verdipapirfond med særskilt plasseringsstrategi, begrenset krets av innskytere og lukkede verdipapirfond, jf. nr. 4, nr. 18 og nr. 19 omtales nærmere i punkt 6.11.

## 7.3.2 EØS-rett

### 7.3.2.1 Prospekter

Direktivet viderefører det tidligere direktivets bestemmelser om innhold i prospekt.

Det følger innledningsvis av art. 69 (1) at prospekter skal inneholde den informasjonen som er nødvendig for at investorer kan foreta en informert bedømmelse av investeringen som er forelagt dem, og spesielt den tilknyttede risiko. Prospektet skal inneholde en tydelig og forståelig forklaring om fondets risikoprofil.

Etter direktivet art. 69 (2), skal det gis opplysninger om fondet som minst er i samsvar med skjema A i vedlegg 1 til direktivet, med mindre opplysningene allerede fremgår av vedtektene som skal være vedlagt prospektet, jf. art. 71 (1). Etter art. 71 (2) er det imidlertid ikke et ubetinget krav at vedtekter er vedlagt prospektet dersom investor informeres om at vedkommende på anmodning vil bli tilsendt vedtektene eller blir informert om hvor vedtektene vil være tilgjengelige.



I tillegg til oppstillingen i skjema A vedlegg 1 med hensyn til hva prospekter minst skal inneholde, er det enkelte andre bestemmelser i direktivet som oppstiller særskilte krav til opplysninger i prospekt, herunder art. 70. Prospektet skal bl.a. inneholde særskilte opplysninger dersom et fond investerer i derivater. Videre skal det etter art. 75 (3) fremgå av prospektet på hvilken måte årsrapporten og delårsrapporter er tilgjengelig for investor.

Det følger av art. 72 at vesentlige forhold i prospektet skal holdes oppdatert.

Det følger av art. 74 at prospekt og endringer i dette skal sendes myndigheten i fondets hjemland. Direktivet stiller ikke krav til godkjenning av prospekt slik som det kreves for vedtekter, jf. nærmere omtale i kapittel 6. Prospekt skal også på anmodning sendes myndigheten i forvaltningsselskapets hjemland (dvs. dersom fond og forvaltningsselskap er etablert i hvert sitt land).

Etter art. 19 (3) (h) skal prospekter utarbeides etter regler i det land et UCITS er etablert. Dette innebærer at dersom et utenlandsk forvaltningsselskap godkjennes som forvalter av norsk fond, skal prospekt utarbeides etter norske regler. Det vises til omtale av grenseoverskridende virksomhet i punkt 5.5.

### 7.3.2.2 Vedtekter

UCITS-direktivet inneholder ikke noen samlet angivelse av hva verdipapirfonds vedtekter skal inneholde, slik som for prospekter. Det er spredte bestemmelser som regulerer hva vedtektene skal inneholde. Kravene kan innholdsmessig deles i tre kategorier:

1. bestemmelser som skal fremkomme av vedtektene
2. bestemmelser som skal fremkomme enten i lov eller vedtekter
3. bestemmelser som i utgangspunktet skal fremkomme i prospekt, men som eventuelt kan fremgå av vedtekter dersom vedtekter er vedlagt prospektet.

Nedenfor følger en oversikt over hvilke bestemmelser som faller i den enkelte kategori, med henvisning til relevant artikkel i direktivet.

#### *Bestemmelser som skal fremkomme av vedtektene:*

- Adgangen til å plassere i bankinnskudd (som investering og ikke som likviditetsreserve) skal fremkomme av vedtektene (fortalen pkt. 41).

- Et UCITS-fond («fond A») kan plassere sine midler i andre verdipapirfondsandeler. Det er en forutsetning at det fondet som det skal plasseres midler i («fond B»), ikke plasserer mer enn 10 prosent av sine eiendeler i andre verdipapirfondsandeler. Denne begrensningen skal fremkomme i vedtektene til fond B (art. 50 (1) (e) (iv)).
- Et UCITS-fond kan plassere midler i derivater, og det følger av direktivet hva som kan være underliggende til et derivat, dvs. hva derivatet kan gjelde. Derivatet kan for eksempel gi rett til å kjøpe en aksje til en avtalt kurs, eller det underliggende kan gjelde en finansiell indeks, rente eller valuta. Det skal angis i vedtektene hva et fonds midler kan plasseres i (investeringsområde). Etter UCITS-direktivet må det underliggende til derivater være omfattet av det som er angitt som investeringsområdet i vedtektene (art. 50 (1) (g) (i)).
- Det må angis i vedtektene dersom fondet skal være et fond som etterligner sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks (art. 53).
- Dersom et fond skal plassere mer enn 35 prosent av sine eiendeler i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som er utstedt eller garantert av samme stat mv. skal det oppgis i vedtektene hvilke stater mv som er aktuelle (art. 54 (2)).

#### *Bestemmelser som skal fremkomme enten i lov eller vedtekter*

- Betingelser for bytte av forvaltningsselskap og depotmottaker samt regler for å beskytte andelseiere ved slikt bytte (art. 26).
- Angivelse av hvilke markedsplasser utenfor EØS som tillates mht. fondets plassering i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Markedsplassen kan alternativt godkjennes av myndighetene dersom den aktuelle markedsplassen verken fremkommer av lov eller vedtekter (art. 50 (1) (c)).
- Det er tillatt for UCITS-fond å plassere midler i nyutstedte omsettelige verdipapirer også før disse omsettes på børs eller et regulert marked. Forutsetningen er at det ifølge utstedelsesvilkårene vil bli søkt om opptak på børs eller annet regulert marked, og at den aktuelle markedsplassen fremkommer av lov eller fondets vedtekter. Markedsplassen kan alternativt godkjennes av myndighetene dersom den aktuelle markedsplassen verken fremkommer av lov eller vedtekter (art. 50 (1) (d) (i)).

- Angivelse av hvilken godtgjørelse forvalter er berettiget til, hvilke kostnader fondet skal bære, samt metode for beregning av godtgjørelsen (art. 90).

I tillegg mener departementet at også følgende bestemmelser må forstås på tilsvarende måte, dvs. at bestemmelser om følgende skal fremkomme enten i lov eller vedtekter:

- Bestemmelser om midlertidig suspensjon av innløsningsretten. (art. 84 (2) (a))
- Regler for verdsettelse av eiendeler og beregning av andelsverdi. (art. 85)
- Bestemmelser om utdeling eller reinvestering av inntekter til et UCITS. (art. 86)

*Bestemmelser som i utgangspunktet skal fremkomme i prospekt, men som eventuelt kan fremgå av vedtekter dersom vedtekter er vedlagt prospektet.*

Den tredje kategorien gjelder opplysninger som er angitt i skjema A i vedlegg I til direktivet. Det følger av direktivet art. 69 (2) at dette er informasjon som i utgangspunktet skal fremgå av prospekt, men som eventuelt kan fremkomme i vedtekter dersom vedtekter er vedlagt prospektet.

### 7.3.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 7.3.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen viser til at bestemmelser om krav til opplysninger i vedtekter ble innført ved verdipapirfondloven av 1981, og at det ikke synes å være foretatt noen gjennomgang av disse bestemmelsene da det ble innført regler om prospekt i forbindelse med tilpasningen til EØS-avtalen i 1993. Dette tilsier etter arbeidsgruppens syn et behov for å foreta en gjennomgang av hvilken informasjon som skal fremgå av hhv. vedtekter og prospekt.

Arbeidsgruppen mener at vedtekter fortsatt bør være sentralt fordi vedtektene identifiserer fondet, utgjør en viktig del av andelseiernes kontrakt med forvaltningsselskapet og representerer et styringsdokument i forvaltningsselskapenes forvaltning. Overholdelse av vedtektsbestemmelser vil også være sentralt for depotmottakers rolle og i Finanstilsynets tilsyn med forvaltningsselskapenes virksomhet. Arbeidsgruppen mener at endringer av sentrale elementer i verdipapirfondsproduktet bare bør kunne foretas etter de særskilte prosedyrene for vedtektsendringer som arbeidsgruppen foreslår.

Arbeidsgruppen har tatt utgangspunkt i at prospektet (i tillegg til nøkkelinformasjonen) er den primære informasjonskilde for investorene. Det legges til grunn at vedtektene fortsatt skal være del av prospektet. Det foreslås imidlertid at enkelte av de opplysningene som i dag fremgår av vedtektene kan tas inn som krav til opplysninger i prospekt, og dermed kan endres av forvaltningsselskapet uten den mer omfattende prosedyren for vedtektsendringer. Dette gjelder opplysninger om forhold som ikke kan sies å identifisere fondet og fondets viktigste egenskaper.

#### 7.3.3.2 Prospekt

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av det generelle krav til prospekter. Prospektet skal inneholde den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet med investering i fondet. Det skal også inneholde en lettfattelig forklaring av fondets risikoprofil.

De mer detaljerte kravene til opplysninger i prospekt foreslås samlet i forskrift. Arbeidsgruppen påpeker at det er behov for en opprydding i bestemmelser som etter gjeldende regler fremgår både av lov og forskrift.

Det foreslås at enkelte opplysninger som etter gjeldende lov kreves i vedtekter, flyttes fra vedtekter til prospekt, se punkt 7.3.3.3. Etter arbeidsgruppens forslag skal krav til hvilke opplysninger som skal fremgå i prospekt, reguleres i forskrift. Utover dette legger arbeidsgruppen til grunn at forslaget til endringer i bestemmelsene om opplysninger i prospekt ikke vil medføre realitetsendringer.

Prospektforskriften har i dag en bestemmelse om styrets ansvar for prospekt og krav til erklæring om at opplysningene er i samsvar med de faktiske forhold og at det ikke forekommer utelatelser. Arbeidsgruppen anser en slik bestemmelse som såpass sentral at den bør fremgå av loven.

I samsvar med UCITS-direktivet foreslås det at prospekt og endringer i prospekt skal sendes Finanstilsynet. Det legges til grunn at dokumentene ikke vil kontrolleres av tilsynet, men at de vil oppbevares for eventuell senere bruk i det alminnelige tilsynet med forvaltningsselskapene.

#### 7.3.3.3 Vedtekter

Arbeidsgruppen viser til at de mest sentrale elementene i verdipapirfondsproduktet er investeringsmandat, kostnader som belastes fondet eller andelseierne og retten til innløsning. Arbeids-

gruppen legger derfor til grunn at bestemmelser om disse elementene skal fremgå av vedtektene.

Det foreslås en videreføring av bestemmelsen om at vedtektene skal inneholde opplysninger om retningslinjer for plassering av fondets midler, men bestemmelsen er foreslått generelt utformet. Gjeldende krav om å opplyse i vedtektene om hvorvidt det kan plasseres i bl.a. utenlandske verdipapirer og derivater foreslås derimot ikke videreført.

Det foreslås også en videreføring av bestemmelsene om at vedtektene skal angi hvilke kostnader som skal dekkes av fondet og hvordan disse beregnes.

Vedtektene bør etter arbeidsgruppens vurdering, som i dag, inneholde prinsipper for utbytteutdeling og utdeling av salgsgevinster, samt regler for eventuell utdeling fra fondet til frivillige organisasjoner.

Arbeidsgruppen mener at vedtektene fortsatt skal opplyse om når fondet er åpent for tegning og innløsning. Det foreslås også en videreføring av at vedtektene skal angi tegnings- og innløsningsgebyr. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at nærmere prosedyrer for innløsning, herunder hvem som kan motta innløsningskrav og når innløsningskrav må være mottatt for å få neste innløsningskurs, skal fremgå av prospektet.

Det foreslås at depotmottakers navn (firma), som i dag fremgår av vedtektene, ikke lenger behøver fremgå av vedtekter, men utelukkende av prospektet. Direktivets krav om godkjenning ved skifte av depotmottaker foreslås gjennomført i egen lovbestemmelse.

Arbeidsgruppen mener at det ikke er behov for opplysninger i vedtektene om hvordan rapporter og årsregnskap kunngjøres dersom de ikke sendes andelseierne, men at det inntas slike opplysninger i prospekt og nøkkelinformasjon.

Arbeidsgruppen foreslår for øvrig en del språklige endringer i kravene til opplysninger i vedtekter, som følge av de materielle endringene som foreslås i verdipapirfondloven for øvrig. Dette gjelder bl.a. bestemmelser om andelseierbevis.

### 7.3.4 Høringsinstansenes merknader

Samtlige høringsinstanser som har kommentert arbeidsgruppens forslag er positive til at det foretas en gjennomgang av hvilke opplysninger som skal fremgå av henholdsvis prospekt og vedtekter. *Advokatforeningen, Finansnæringens Fellesorganisasjon, Norges Bank, Forbrukerrådet, Norske Finansanalytikeres Forening, Pensjonskasseforenin-*

*gen, Verdipapirfondenes forening og Finanstilsynet* har kommentert dette punktet og slutter seg til den foreslåtte fordelingen av opplysninger i verdipapirfonds vedtekter og prospekt.

*Advokatforeningen* viser til at regler av mer prosessuell enn materiell art ikke behøver inntas i vedtektene. Lignende synspunkt fremholdes av *Pensjonskasseforeningen* som viser til at sentrale egenskaper ved et fond bør fremgå av fondets vedtekter. *Norske Finansanalytikeres Forening* påpeker at forslaget vil kunne gi en tilsiktet fleksibilitet samtidig som hensynet til investorbeskyttelse blir ivarettatt. *Norske Finansanalytikeres Forening* mener dessuten at vedtektene fortsatt må inneholde minimumsinformasjon om verdipapirfondets risikoprofil. *Finanstilsynet* viser til at det som utgangspunkt ikke bør kreves umiddelbare endringer i eksisterende fonds vedtekter, men at det vil være behov for overgangsordninger.

### 7.3.5 Departementets vurdering

#### 7.3.5.1 Prospekter

Direktivets bestemmelser om prospekter innebærer ikke en fullharmonisering av krav til prospecters innhold, slik som for nøkkelinformasjon. Direktivet fastsetter imidlertid minstekrav til hva prospekter skal inneholde.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at de generelle kravene til prospekt videreføres i loven, men at de mer detaljerte kravene til opplysninger samles i forskrift. Det vises til lovforslaget § 8-2. Som det fremgår under punkt 7.3.5.2 slutter departementet seg til arbeidsgruppens forslag om at enkelte gjeldende krav til opplysninger i vedtekter kan fremgå av prospekt, og at disse opplysningskravene også reguleres i forskrift. De nærmere vurderinger med hensyn til opplysningskravene vil foretas i det etterfølgende forskriftsarbeidet.

Det følger av gjeldende prospektforskrift at et fonds vedtekter skal inngå i den delen av et prospekt som omhandler opplysninger om verdipapirfondet. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at det presiseres i loven at vedtekter for et fond skal inngå i prospektet, og departementet slutter seg til dette. Departementet mener dette bør utformes som et krav om at et verdipapirfonds vedtekter skal vedlegges prospektet. Det vises til lovforslaget § 8-2.

Etter direktivet kreves det ikke at vedtekter vedlegges prospektet dersom investor informeres om at vedtekter vil bli tilsendt på anmodning, eller at investor blir informert om hvor vedtektene er

tilgjengelige. Departementet oppfatter direktivet slik at det er adgang til å fastsette i nasjonale regler at vedtekter ikke behøver vedlegges prospektet, forutsatt at de nevnte vilkårene følges. Departementet mener, i likhet med arbeidsgruppen, at vedtekter fortsatt bør inngå som del av et prospekt, og er derfor av den oppfatning at det ikke bør åpnes for unntak fra dette kravet. Videre skal det etter direktivet gis opplysninger om fondet som minst er i samsvar med skjema A i vedlegg 1 til direktivet, med mindre opplysningene allerede fremgår av vedtektene. Departementet legger til grunn at denne bestemmelsen ikke skal forstås slik at forvaltningsselskapene selv skal kunne avgjøre hvilke opplysninger som skal kunne inntas i hhv. prospekt eller vedtekter.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at bestemmelsen i prospektforskriften om styrets ansvar og at det i prospektet skal inntas en erklæring fra styret vedrørende opplysningene, skal fremgå av loven. Departementet er enig i arbeidsgruppens vurdering av at bestemmelsen er sentral, og at den derfor bør fremgå av loven.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at prospektet skal sendes Finanstilsynet, og at dette gjøres før det innbys til tegning. Som det fremgår under punkt 6.2 om etablering av verdipapirfond, er det ikke et krav at prospekt oversendes allerede på søknadstidspunktet. I samsvar med direktivet mener departementet det bør presiseres at det er prospekt for verdipapirfond etablert her i landet som skal sendes Finanstilsynet. Direktivet synes å legge opp til at informasjon om enhver endring i prospektet skal sendes myndighetene, jf. art. 74. Departementet foreslår ut fra dette at lovens ordlyd ikke skal begrenses til å gjelde innsending av vesentlige endringer, slik arbeidsgruppen foreslår. Departementet legger til grunn at det gjennom praksis vil avklares hvilke justeringer og oppdateringer i prospekt som innebærer en endring av prospektet i direktivets forstand og som derfor må sendes tilsynsmyndigheten.

Etter direktivet plikter et forvaltningsselskap å sende inn prospekt når selskapets hjemlandsmyndighet ber om det, jf. art. 74. For norske forhold vil det si at Finanstilsynet kan be om å få tilsendt prospekt utarbeidet for verdipapirfond som et norsk forvaltningsselskap har etablert i en annen EØS-stat. Departementet legger til grunn at Finanstilsynet etter lovforslaget § 11-3 og Finanstilsynsloven § 3, vil kunne be om å få tilsendt prospekt og at dette ikke er nødvendig å lovfeste særskilt.

Det er ikke et krav etter direktivet at prospekt eller endringer i prospektet skal godkjennes av tilsynsmyndigheten. Departementet slutter seg til det arbeidsgruppen påpeker om at det ikke er forutsatt at prospekter og endringer i disse skal kontrolleres av tilsynsmyndigheten ved innsending, men at dokumentene vil oppbevares for eventuell senere bruk i det alminnelige tilsynet med verdipapirfond og deres forvaltningsselskap. Direktivets bestemmelse om at alle endringer skal rapporteres kan synes overflødig ettersom tilsynsmyndigheten alltid vil ha tilgang til prospekt hos forvaltningsselskap. Bestemmelsen sikrer uansett tilgang til løpende versjoner av prospektet.

Direktivet har ikke bestemmelser om hvordan innsending til myndighetene skal skje. Departementet mener heller ikke det er behov for en egen bestemmelse om dette, og antar at det mest praktiske er at prospekt sendes elektronisk.

Når det gjelder hvordan prospekter skal gjøres tilgjengelig for investorer, vises det til punkt 7.4.

#### 7.3.5.2 Vedtekter

Departementet slutter seg til det arbeidsgruppen påpeker om at det er et behov for å foreta en gjennomgang av hvilken informasjon som skal fremgå av vedtekter og hva som eventuelt kan overføres til prospekt. En slik gjennomgang er naturlig både av hensyn til den nye prosessen som foreslås for vedtektsendringer, men også sett hen til at den generelle bestemmelsen om opplysninger i vedtekter, bortsett fra enkelte tillegg, har stått uendret siden gjeldende lovs vedtakelse i 1981. Ingen av høringsinstansene har hatt innvendinger mot at det foretas en gjennomgang av fordelingen med hensyn til hvilke opplysninger som skal fremgå av hhv. vedtekter og prospekt.

Ved vurderingen av hva som skal fremgå av et verdipapirfonds vedtekter er det sentralt at vedtekter skal identifisere fondet og fondets viktigste egenskaper. Vedtektene inngår i andelseiers kontrakt med forvaltningsselskapet og er sentralt som styringsdokument i forvaltningsselskapenes forvaltning. Disse hensynene bør også være bestemmende for hvilke opplysninger som bør inntas i vedtektene og som er av en slik art at endringer bare bør kunne foretas etter de særskilte prosedyrer for vedtektsendringer som er omtalt i punkt 6.5.

Under henvisning til ovennevnte synspunkter og at vedtekter er sentralt for investorer, forvaltningsselskap, depotmottaker og tilsynsmyndigheten, mener departementet at krav til innhold i ved-

tekter, som etter gjeldende rett, hovedsakelig bør fremgå i lov.

Departementet slutter seg til det arbeidsgruppen viser til om at de mest sentrale elementer i vedtektene er investeringsmandat, kostnader og retten til innløsning. I likhet med arbeidsgruppen, mener departementet derfor at enkelte opplysninger som etter gjeldende bestemmelse skal gis i vedtekter, heller skal fremgå av prospektet. Dette gjelder opplysninger om forhold som ikke kan sies å identifisere fondet og fondets viktigste egenskaper.

I vurderingen av hvilke opplysninger som skal fremgå av vedtekter, må utgangspunktet være hvilke krav som følger av direktivet. Direktivet viderefører tidligere direktivs bestemmelser om innhold i vedtekter. Innholdskravene fremstår som mindre oversiktlige enn for prospekt, men må som et minimum inneholde de bestemmelser som direktivet fastsetter at skal reguleres av vedtekter. I tillegg er det enkelte forhold som, etter direktivet, kan reguleres enten i lov eller vedtekter. Departementet mener at direktivet ikke er til hinder for at det etter nasjonale regler kan fastsettes at også bestemmelser om andre forhold skal inngå i vedtekter. Departementet forstår art. 69 (2) slik at det er en viss frihet for nasjonale myndigheter til å bestemme hva som skal fremkomme i vedtekter og hva som skal inntas i prospekt. Hensynene som er nevnt over mht. hvilke opplysninger som bør følge av vedtekter, får først og fremst betydning der det ikke er et ubetinget krav etter direktivet om å innta opplysningene i vedtektene. I det følgende gjøres det rede for departementets vurdering av hvilke opplysninger som bør fremgå av vedtektene.

#### *Opplysninger som etter direktivet skal fremgå av vedtekter*

Det følger av direktivets forale punkt 41 at fondets eventuelle adgang til å plassere i bankinnskudd (som investering og ikke som likviditetsreserve) skal fremkomme av vedtektene. På bakgrunn av at dette ikke fremkommer direkte i selve direktivet, mener departementet det ikke er påkrevet med noen ytterligere presisering enn det som er foreslått videreført om at det skal opplyses om regler for plassering av verdipapirfondets midler. Det vises til lovforslaget § 4-4.

Etter direktivet art. 50 (1) (e) (iv) er det en forutsetning for et verdipapirfonds plassering i andre fondsandeler (både UCITS og non-UCITS) at det følger av det andre fondets vedtekter at ikke mer enn 10 prosent av dette fondets midler kan plasseres i andre verdipapirfondsandeler.

Departementet viser til at 10-prosents regelen allerede følger av de alminnelige plasseringsbestemmelsene for verdipapirfond, men uten at det fremgår uttrykkelig at begrensningen skal følge av vedtektene til det fondet det plasseres i. Departementet foreslår en presisering om dette i lovforslaget § 6-2 første ledd.

For at et fond skal kunne plassere midler i derivater, skal derivatets underliggende i hht. art. 50 (1) (g) (i) omfattes av fondets investeringsområde slik dette er angitt i fondets vedtekter. Departementet forstår denne bestemmelsen slik at det må fremgå av vedtektene hva som er fondets investeringsområde, herunder hva som kan være underliggende til derivater. I prinsippet vil dette være dekket av forslaget om at vedtekter skal angi regler for plassering av verdipapirfondets midler. For at det ikke skal være noen tvil om at plassering i derivater forutsetter at vedtektenes angivelse av investeringsområde også tar høyde for derivaters underliggende, mener departementet det vil være klargjørende med en presisering, men at dette bør vurderes i forskrift. Departementet mener det er mest hensiktsmessig at de konkrete kravene samles i forskrift, men at det fremgår i den generelle lovbestemmelsen om vedtekter at det gjelder særlige krav ved derivater, se lovforslaget § 4-4 annet ledd.

Det må angis i vedtektene dersom fondet skal være et fond som etterligner sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks (art 53). Dette er allerede gjennomført i gjeldende rett og foreslått videreført i lovforslaget § 6-8 første ledd nr. 1.

Dersom et fond skal plassere mer enn 35 prosent av sine eiendeler i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som er utstedt eller garantert av samme stat mv. skal det oppgis i vedtektene hvilke stater mv. som er aktuelle (art. 54 (2)). Bestemmelsen foreslås gjennomført i lovforslaget § 6-7 tredje ledd nr. 1. Det vises til nærmere omtale av bestemmelsen under punkt 6.9.5.1.

Alle de her nevnte direktivbestemmelsene om opplysninger som skal følge av vedtekter, er knyttet til et fonds plassering av midler. Selv om direktivet kun nevner særskilte omstendigheter vedrørende plassering, legger departementet til grunn at direktivet må forstås slik at det skal opplyses generelt om hvilke retningslinjer for plassering som gjelder. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre kravet om at vedtektene skal opplyse om hvilke regler som gjelder for plassering av et verdipapirfonds mid-

ler. Departementet mener, i likhet med arbeidsgruppen, at det ikke er nødvendig å videreføre gjeldende krav om å opplyse hvorvidt midler kan plasseres i utenlandske verdipapirer, opsjoner eller terminer. Dette faller inn under bestemmelsen om at vedtektene skal angi regler for plassering av verdipapirfondets midler.

*Norske Finansanalytikers Forening* viser i sin høringsuttalelse til at vedtektene fortsatt bør inneholde minimumsinformasjon om verdipapirfondets risikoprofil. Det følger av standardvedtekter for verdipapirfond inntatt i Finanstilsynets rundskriv 15/2007 at det skal gis slik opplysning. Gjennom de nye kravene til nøkkelinformasjon skal det inntas opplysninger om risikoprofil i nøkkelinformasjonen. Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU (gjennomføringsdirektiv) fastsetter detaljerte utfyllende bestemmelser om hvordan risikoprofil skal angis. Det følger bl.a. av gjennomføringsdirektivet at det skal angis en indikator for risiko. Hvilken risikoprofil et verdipapirfond har, må anses som en sentral egenskap ved et fond. Departementet mener det bør opplyses om risikoprofil i vedtektene, og foreslår derfor en slik presisering.

*Direktivets bestemmelser som skal fremkomme enten i lov eller vedtekter*

Etter art. 26 skal lov eller vedtekter angi vilkår for bytte av forvaltningsselskap og depotmottaker samt regler for å beskytte andelseiere ved slikt bytte. Departementet mener det ikke er naturlig at vedtekter skal opplyse om vilkårene for verken bytte av forvaltningsselskap eller depotmottaker. Det samme gjelder regler for å beskytte andelseiere ved bytte. Departementet viser til høringsuttalelsen fra *Advokatforeningen* mht. å skille mellom regler av prosessuell og materiell karakter, som departementet, som et utgangspunkt, slutter seg til. Det vises til lovforslaget § 4-2 og § 10-1. Som det fremgår nedenfor under punktet om *Øvrige opplysninger i vedtekter*, foreslår departementet dessuten at depotmottakers navn ikke behøver fremgå av vedtektene, men bare i prospektet.

Som nevnt under punkt 6.9 kan UCITS-fond plassere midler i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som er notert på børs eller som omsettes på et annet regulert marked i et land utenfor EØS-området. Dette forutsetter at den aktuelle markedsplassen fremkommer av lov eller fondets vedtekter. Tilsvarende skal den aktuelle markedsplass fremkomme av lov eller fondets vedtekter dersom det er snakk om nyutstedte omsettelige verdipapirer der det foreligger en for-

pliktelse til å søke om opptak på børs eller regulert marked, jf. UCITS-direktivet art. 50 (1) (c) og (d) (i). I begge tilfeller kan markedsplassen alternativt godkjennes av myndighetene dersom den aktuelle markedsplassen verken fremkommer av lov eller vedtekter.

Det følger av gjeldende rett at fondets muligheter til å foreta investeringer på markedsplasser utenfor EØS skal være angitt i verdipapirfondets vedtekter eller være godkjent av tilsynsmyndigheten. Departementet mener det bør videreføres at markedsplasser utenfor EØS skal angis i vedtektene. Det vises til lovforslaget § 6-5. Departementet mener det vil være upraktisk å regulere i lov eller forskrift hvilke markedsplasser som skal kunne benyttes. Etter direktivet skal myndighetene kunne godkjenne markedsplasser som et alternativ til angivelse av markedsplasser i lov eller vedtekter. Så lenge vedtekter og endringer i disse også skal godkjennes, er det vanskelig å se at alternativet om godkjenning vil kunne få noen selvstendig betydning. I likhet med arbeidsgruppen, ser ikke departementet noe behov for å videreføre alternativet om myndighetenes godkjenning av markedsplass. Det følger av gjeldende standardvedtekter for verdipapirfond utarbeidet av Finanstilsynet, inntatt i rundskriv 15/2007, at det skal gis opplysninger om markedsplasser utenfor EØS-området. Departementet ser at det i praksis kan være vanskelig å kreve at navn på de enkelte markedsplasser skal angis i vedtektene. Departementet legger til grunn at den praksis som fremkommer av Finanstilsynets standardvedtekter, kan videreføres.

Artikkel 90 om at det skal angis i lov eller vedtekter hvilken godtgjørelse og hvilke kostnader som et forvaltningsselskap kan belaste fondet, samt metode for beregning av godtgjørelsen, er foreslått videreført som et krav til opplysning i vedtekter. Hvilke kostnader som kan kreves dekket av fondet er i tillegg foreslått presisert. Det vises til lovforslaget § 4-6.

Et UCITS kan etter art. 84 (2) (a) midlertidig suspendere innløsningsretten i samsvar med lov eller vedtekter. Arbeidsgruppen uttaler at det er uklart om direktivet krever regulering i både lov og vedtekter, men mener at den mest nærliggende tolkningen synes å være at loven må åpne for suspensjon, og at vedtektene i tillegg må referere til denne muligheten for at fondet skal kunne benytte den. Departementet viser til at det følger av krav til opplysninger i prospekt, angitt i skjema A vedlegg 1 til direktivet, at prospektet skal opplyse om under hvilke omstendigheter suspensjon av innløsning kan finne sted. Dersom vedtekter er

vedlagt prospektet, kreves imidlertid ikke opplysning om suspensjon i prospektet dersom dette fremgår av vedtektene. Departementet legger til grunn at så lenge adgangen til suspensjon fremgår av loven og prospekt, er det ikke nødvendig å kreve at det i tillegg skal opplyses om denne muligheten i vedtektene. Det vises til lovforslaget § 4-12.

Etter art. 85 skal det fastsettes regler i lov eller vedtekter om verdsettelse av fondets eiendeler og beregning av andelsverdi. Arbeidsgruppen mener den nærliggende fortolkningen er at loven må regulere kravene til verdsettelse og beregning av andelsverdi, og at vedtektene i tillegg må gjengi disse. Departementet er i tvil om direktivet krever at bestemmelser om verdsettelse og beregning av andelsverdi må fremgå av vedtekter så lenge dette er regulert i lov. Også på dette punktet viser departementet til at det følger av krav til opplysninger i prospekt, angitt i skjema A vedlegg 1, at prospektet skal opplyse om regler for både verdsettelse av fondets eiendeler og beregning av andelsverdi. Departementet legger til grunn at så lenge de nevnte forhold fremgår av loven og prospektet, er det ikke nødvendig å kreve at vedtektene i tillegg må gjengi disse. Det vises til lovforslaget § 4-8, § 4-9 og § 4-12.

Etter art. 86 skal utdeling eller reinvestering av inntekter til et UCITS foretas i samsvar med lov og fondets vedtekter (art. 86). Departementet forstår direktivet slik at den aktuelle bestemmelsen ikke innebærer et krav til at det skal være bestemmelser om utdeling eller reinvestering av inntekter i vedtektene, men at slik utdeling eller reinvestering skal foretas i hht. lov og i tilfelle av vedtekter. Som det fremgår nedenfor mener departementet at det uansett bør følge av vedtektene hva som gjelder mht. utdeling og reinvesteringer. Etter gjeldende § 3-3 første ledd nr. 5 skal vedtektene angi «hvorvidt det skal utdeles utbytte, prinsippene for utbyttedelingen, og om det skal være adgang til utdeling av salgsgevinster». Selv om det etter gjeldende ordlyd er snakk om utbytte generelt, antar departementet at det som i praksis er aktuelt å utbetale til andelseierne er utbytte som et fond mottar som følge av fondets plasseringer, herunder aksjeutbytte og renter. Dersom et fond imidlertid skulle ønske å utbetale utbytte fra fondet til andelseierne, viser departementet til at det vil være adgang til det etter lovforslaget § 4-7. Departementet foreslår at gjeldende bestemmelse videreføres, men at ordlyden justeres for å klargjøre at det er utdeling og reinvesteringer av utbytte som fondet mottar som følge av fondets plasseringer det i utgangspunktet er snakk om. I

tillegg foreslås at det skal fremgå av vedtektene dersom et fond ønsker å utbetale utbytte fra fondet, jf. lovforslaget § 4-4 første ledd nr. 3.

#### *Øvrige opplysninger i vedtekter*

I spørsmålet om hvilke øvrige opplysninger som fortsatt bør fremgå av vedtekter og hvilke som bør overføres til prospekt, mener departementet, i likhet med arbeidsgruppen, at det bør legges vekt på hvilke opplysninger som er nødvendige for å identifisere fondet og hva som utgjør slike viktige egenskaper ved fondet at det bør underlegges prosessen for vedtektsendringer ved endring.

I gjeldende regler om hva vedtekter skal inneholde, er forhold knyttet til tegning og innløsning av andeler fordelt på flere bestemmelser. I likhet med arbeidsgruppen, mener departementet at det bør fremgå av vedtekter når et fond er åpent for tegning og innløsning, jf. lovforslaget § 4-4 nr. 7. Det vises til punkt 6.4 om når et fond er åpent for tegning og innløsning. Videre bør vedtektene fortsatt angi tegnings- og innløsningsgebyr (gjeldende lov § 3-3 nr. 7 og lovforslaget § 4-5 nr. 6). For øvrig foreslår departementet, i tråd med arbeidsgruppens forslag, at angivelse av hvordan andeler skal tegnes og innløses, når og hvordan kurser skal kunngjøres, formkrav som skal følges ved innløsning, herunder overfor hvem innløsningskrav kan fremsettes med rettslig bindende virkning og tidspunkt for når innløsningskrav skal være fremsatt for å få samme dags innløsningskurs ikke videreføres som lovbestemte krav til opplysninger i vedtektene, men erstattes av et krav om opplysninger i prospekt og at dette reguleres i forskrift (gjeldende lov § 3-3 nr. 10, 11, 16 og 17).

I likhet med arbeidsgruppen, mener departementet at gjeldende krav om at grunnlaget for beregningen av den godtgjørelse som forvaltningsselskapet kan belaste fondet skal fremgå av vedtektene, bør videreføres, men med enkelte språklige endringer. Ifølge gjeldende bestemmelse skal også grunnlaget for beregning av godtgjørelse til depotmottaker som kan belastes fondet oppgis. Dette er ikke foreslått videreført av arbeidsgruppen idet vederlag til depotmottaker som påløper uavhengig av antallet transaksjoner, foreslås omfattet av forvaltningsgodtgjørelsen. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag.

Departementet slutter seg videre til arbeidsgruppens forslag om at depotmottakers navn ikke behøver fremgå av vedtekter, men bare i prospektet. Dette vil ha som konsekvens at et skifte av

depotmottaker ikke blir underlagt den foreslåtte prosessen ved vedtektsendringer, herunder kravet om at andelseiervalgte styremedlemmer stemmer for et skifte av depotmottaker. Departementet legger til grunn at skifte av depotmottaker er et forretningsmessig forhold som forvaltningsselskapet må ta stilling til gjennom sitt styre der andelseiere er representert, men uten at det er behov for å kreve noen særskilt tilslutning fra andelseiere.

Som nevnt, forstår departementet direktivet slik at det kan fastsettes i nasjonale regler at enkelte opplysninger som i utgangspunktet skal fremgå i prospekt i stedet skal kunne fremgå i vedtekter. Arbeidsgruppens forslag innebærer ikke noen overføring av opplysninger fra prospekt til vedtekter. Under henvisning til de hensyn som er anført om at vedtekter bør inneholde opplysninger om det som er nødvendig for å identifisere fondet og dets viktigste egenskaper, foreslår heller ikke departementet at det gjøres noen slik endring.

## **7.4 Forvaltningsselskapets kommunikasjon med investorer**

### **7.4.1 Gjeldende rett**

Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter for verdipapirfond skal etter verdipapirfondloven § 7-1 sendes samtlige andelseiere og være allment tilgjengelig kostnadsfritt hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og selgere av andeler. Andelseier og forvaltningsselskap kan skriftlig avtale at andelseier ikke skal motta de nevnte dokumentene.

Årsregnskap og årsberetning skal utarbeides innen fire måneder fra regnskapsårets utgang. Delårsrapport skal utarbeides innen én måned fra rapporteringsperiodens utgang.

Etter verdipapirfondloven § 6-3 annet ledd skal andelseiere periodevis få skriftlig informasjon om sin beholdning av andeler og verdien av den, verdiutviklingen på en andel samt avkastningen for andelseiere i perioden og inneværende år. Departementet har gitt nærmere regler i forskrift 13. august 2003 nr. 1045 om forvaltningsselskapers periodiske rapportering. Forskriften har ikke trådt i kraft. Delårsrapporten fungerer i praksis som en periodisk rapportering også etter verdipapirfondloven § 6-3 annet ledd.

Fullstendig prospekt skal etter forespørsel utleveres til andelstegner kostnadsfritt før kontraktsinngåelse. Prospektet kan oversendes ved bruk av elektronisk kommunikasjon, dersom

investor ønsker dette. Prospektet skal for øvrig være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og selgere av andeler.

Etter verdipapirfondloven § 7-5 kan verdipapirfond bruke elektronisk kommunikasjon når det skal gi meldinger, informasjon og liknende til en andelshaver, dersom andelshaveren uttrykkelig har godtatt dette. Videre følger av bestemmelsen at også en andelshaver som skal gi meldinger m.v. til verdipapirfondet, kan benytte elektronisk kommunikasjon.

Med hjemmel i finanstilsynsloven § 4 skal forvaltningsselskapene sende inn årsregnskap og årsberetning for verdipapirfondene til Finanstilsynet.

Det følger av § 7-4 at opplysninger og informasjon som skal gis til investorer eller myndigheter etter verdipapirfondloven skal gis på norsk, med mindre departementet i forskrift, eller Finanstilsynet ved enkeltvedtak, bestemmer noe annet.

### **7.4.2 EØS-rett**

Etter tidligere direktiv skulle forenklet prospekt (nå nøkkelinformasjon, jf. punkt 7.2) tilbys andelstegnere før tegning. De øvrige dokumentene skulle gis andelstegnere kostnadsfritt på anmodning. I tillegg skulle andelseiere kunne be om å få oversendt års- og halvårsrapporter, også dette kostnadsfritt. Disse dokumentene skulle også være tilgjengelige for allmennheten.

Etter det nye direktivet er det nøkkelinformasjonen som skal gis investorer før tegning. De øvrige dokumentene, dvs. prospekt, års- og halvårsrapporter, skal på anmodning gis investorer kostnadsfritt. Direktivet gir regler om hvordan prospektet kan gis investorer, mens års- og halvårsrapporter skal være tilgjengelig slik det fremgår i prospekt og nøkkelinformasjon. Tidligere bestemmelse om at disse dokumentene også skulle være tilgjengelige for allmennheten, er ikke videreført. Investor skal imidlertid kunne be om kopi av dokumentene.

#### *7.4.2.1 Plikt til å offentliggjøre informasjon*

Etter UCITS-direktivet art. 68, som viderefører tilsvarende bestemmelse i tidligere direktiv, skal forvaltningsselskapet offentliggjøre prospekt, en årsrapport og en halvårsrapport for de første seks måneder av regnskapsåret. Årsrapporten skal offentliggjøres innen fire måneder etter utløpet av regnskapsåret. Halvårsrapport skal offentliggjøres innen to måneder etter utløpet av rapporteringsperioden.



Det følger av direktivet art. 74 at års- og halvårsrapporter skal sendes myndigheten i fondets hjemland. Dokumentene skal også på anmodning sendes myndigheten i forvaltningsselskapets hjemland (dvs. dersom fond og forvaltningsselskap er etablert i hvert sitt land).

Det følger av direktivet art. 75 at prospekt og siste årsrapport og halvårsrapport skal gis kostnadsfritt til investorer som etterspør det.

Prospekt kan gis på et varig medium eller gjennom et nettsted. Investor kan kreve vederlagsfri papirkopi av prospektet. Siste årsrapport og halvårsrapport skal være tilgjengelig for investor slik det er angitt i prospektet og nøkkelinformasjonen. Investor kan kreve vederlagsfri papirkopi også av disse dokumentene.

EU-kommisjonen kan etter art. 75 (4) gi nærmere regler om vilkårene for å gi prospekter på et annet varig medium enn papir eller gjennom et nettsted som ikke utgjør et varig medium. Utfyllende bestemmelser er gitt i Kommisjonsforordning (EU) 583/2010.

Artikkel 76 inneholder bestemmelser om offentliggjøring av kurser. Dette er også informasjon til investorer. Det vises til punkt 6.4 om tegning og innløsning.

Etter art. 77 skal alt markedsføringsmateriale kunne identifiseres som sådan. Markedsføringen skal være korrekt, klar og ikke villedende. Informasjon om et UCITS skal ikke være i strid med eller redusere betydningen av informasjonen i prospekt og nøkkelinformasjon. Det skal opplyses at det finnes prospekt, og at nøkkelinformasjon er tilgjengelig. Videre skal det opplyses hvordan og på hvilket språk dokumentene er tilgjengelige for investor.

Direktivet inneholder ikke bestemmelser som tilsvarer den gjeldende bestemmelse i verdipapirfondloven om plikten til å utarbeide periodisk informasjon til andelseiere.

Når det gjelder hvordan nøkkelinformasjon skal gjøres tilgjengelig, vises til punkt 7.2.

#### 7.4.2.2 Språkkrav

Direktivet fastsetter kun på enkelte områder krav til hvilket språk opplysninger og informasjon skal utarbeides på. Dette gjelder særlig i sammenheng med markedsføring av UCITS-fond innen EØS-området (kapittel 8), men også ved bl.a. fusjon av fond (punkt 6.6) og fond i ett fond (punkt 6.10). Det vises til nærmere omtale i de nevnte kapitler. Ved grenseoverskridende verdipapirfondsforvaltning, omtalt i punkt 5.5, følger det av art. 19 (3) at et forvaltningsselskap skal følge «fondsregler» i

det land verdipapirfondet er etablert i. Etter art. 19 (3) bokstav h) vil krav til opplysninger og rapportering, herunder prospekter, nøkkelinformasjon og periodiske rapporter, bero på regler i fondets hjemland. Departementet legger til grunn at slike krav også omfatter språkkrav.

### 7.4.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 7.4.3.1 Tilgang til informasjon

Arbeidsgruppen foreslår i hovedsak en videreføring av kravene til innhold i årsregnskap og delårsrapport. I gjeldende § 7-1 annet ledd nr. 1 er det imidlertid bl.a. foreslått at «verdipapirer» endres til «finansielle instrumenter».

Arbeidsgruppen påpeker at gjeldende bestemmelse om at årsregnskap og årsberetning skal utarbeides innen fire måneder fra regnskapsårets utgang, er i samsvar med direktivet. Fristen for utarbeidelse av delårsrapport er imidlertid én måned kortere enn direktivets frist. Arbeidsgruppen foreslår at fristen utvides i samsvar med direktivet. Arbeidsgruppen påpeker at bestemmelsen om at tilsynsmyndigheten kan bestemme at delårsrapport skal avgis minst én gang i kvartalet ikke har vært benyttet, og foreslår derfor ikke å videreføre denne. Det samme gjelder hjemmelen til å stille krav til hyppigere rapportering.

Arbeidsgruppen viser til at bestemmelsene om periodisk informasjon i gjeldende verdipapirfondlov § 6-3 annet ledd og forskrifter fremstår som delvis overlappende med kravene til delårsrapporten. Gjeldende forskriftsbestemmelser som ikke er satt i kraft, foreslås ikke videreført. Arbeidsgruppen mener at krav til periodisk informasjon til andelseierne om deres beholdning bør ses i sammenheng med kravene til nøkkelinformasjon, og viser til at det innen EU vurderes nye harmoniserte regler for informasjon om ulike spareprodukter, (såkalte «Packaged Retail Investment Products» - «PRIps»). På denne bakgrunn foreslår arbeidsgruppen en bestemmelse i loven som viderefører kravet om at andelseiere periodevis skal få informasjon om sin beholdning av andeler i fondet. Det foreslås at departementet kan gi nærmere regler om slik informasjon. Arbeidsgruppen mener at nærmere regler bør utarbeides når det nevnte arbeid innen EU er avsluttet. I påvente av dette, vil halvårsrapporten sammen med beholdningsoversikter fra verdipapirregisteret etter arbeidsgruppens vurdering oppfylle forvaltningsselskapenes plikter til å gi periodisk informasjon.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelser om at prospekt, årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport skal være til-

gjengelig for allmennheten. Det skal fremgå av nøkkelinformasjonen og prospekt hvordan årsrapport og halvårsrapport er tilgjengelig, og på hvilket språk dokumentene er utformet. Arbeidsgruppen legger til grunn at dokumentene kan gjøres tilgjengelige gjennom forvaltningsselskapets nettside eller på annen måte. Gjeldende bestemmelse om at dokumentene skal være tilgjengelige hos selgere og depotmottaker anses som unødvendig og foreslås opphevet. Dette har sammenheng med at arbeidsgruppen foreslår en videreføring av bestemmelsen om at investorene skal tilbys dokumentene før tegning. Det følger dermed implisitt av dette at selgere som tilbyr tegning må ha dokumentene tilgjengelige.

Det foreslås også en videreføring av bestemmelsen om at andelseiere har rett til vederlagsfri kopi av prospekt, årsregnskap, årsberetning og delårsrapport.

Bestemmelsen om at årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport skal sendes alle andelseiere, hvis ikke andelseierne har inngått skriftlig avtale med forvaltningsselskapet om ikke å motta slik informasjon, foreslås opphevet. Arbeidsgruppen mener det bør være tilstrekkelig at andelseierne gis informasjon om tidspunktet for utarbeidelse av nye dokumenter og hvor dokumentene er tilgjengelig. Slik informasjon vil fremgå av prospektet.

Etter forslaget fra arbeidsgruppen vil selgere av verdipapirfondsandeler ha plikt til å gi investor nøkkelinformasjon før tegning. De må i tillegg tilby investor prospekt, siste årsregnskap mv., men arbeidsgruppen viser til at det vil være opp til investor hva vedkommende ønsker å motta. Investor kan dermed velge å forholde seg kun til nøkkelinformasjonen.

Det foreslås at verdipapirfondloven § 7-5 om bruk av elektronisk kommunikasjon oppheves. Elektronisk kommunikasjon er i dag den vanligste kommunikasjonsformen. Med hensyn til investorer som ikke ønsker slik kommunikasjon, og derfor ikke oppgir noen elektronisk adresse, vil forvaltningsselskapet fortsatt måtte benytte ordinær post. Arbeidsgruppen har ikke foreslått bestemmelser som stiller krav til skriftlighet, og det er dermed heller ikke behov for noen presisering av at skriftlighetskrav anses oppfylt ved elektronisk kommunikasjon.

#### 7.4.3.2 Språk

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelse om at informasjon som hovedregel skal gis på norsk. For norsketablerte

fond som bare markedsføres i Norge, vil det følge av forslaget at både nøkkelinformasjon, prospekt (herunder vedtekter), årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter skal utformes på norsk.

Når det gjelder arbeidsgruppens forslag til språkkrav ved markedsføring av utenlandske UCITS, vises det til kapittel 8.

Arbeidsgruppen antar at det for fond etablert etter norske regler, som henvender seg til norske investorer, fortsatt vil utarbeides prospekt mv. på norsk, uavhengig av om dette er et lovkrav. Dette gjelder både når fondet forvaltes av norsk forvaltningsselskap og forvaltningsselskap fra annen EØS-stat. Ved markedsføring av fondet i annen EØS-stat, vil forvaltningsselskapet måtte benytte vertslandets språk eller engelsk. I tilfeller der fondet i større grad selges i andre EØS-stater enn i Norge kan det være behov for, og forsvarlig, å utarbeide dokumentene på engelsk fremfor å oversette en norsk versjon. Særlig gjelder dette hvis fondet retter seg mot profesjonelle investorer og ikke massemarkedet. Det foreslås på denne bakgrunn at Finansdepartementet i forskrift, eller Finanstilsynet i enkeltvedtak, kan gjøre unntak fra kravet til norsk.

#### 7.4.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt særskilte merknader til arbeidsgruppens forslag om kommunikasjon med andelseiere og investorer.

#### 7.4.5 Departementets vurdering

##### 7.4.5.1 Tilgang til informasjon

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at fristen for avgivelse av delårsrapport i samsvar med direktivet endres fra én måned til to måneder. Det vises til lovforslaget § 8-1.

Arbeidsgruppen har foreslått at gjeldende krav om at det skal utarbeides rapport om verdipapirfondet minst hver sjette måned endres til krav om årsrapport og halvårsrapport innen to måneder etter utløpet av rapportperiodene. Dette skal gjelde i tillegg til gjeldende bestemmelse om avgivelse av årsregnskap og årsberetning innen fire måneder fra regnskapsårets utgang, som foreslås videreført. Arbeidsgruppen har ikke kommentert nærmere hvorfor det gjeldende kravet om rapport minst hver sjette måned er endret til krav om halvårsrapport og årsrapport. Etter direktivet art. 69 (3) skal det som i direktivet omtales som en årsrapport, inneholde minst slik informasjon som er nevnt i skjema B i vedlegg I til direktivet. Halvårs-

rapporten skal inneholde noen av de punkter som er nevnt i det samme skjemaet. Departementet mener det kan skape uklarheter i forhold til direktivets krav dersom norsk forvaltningsselskap skal utarbeide en årsrapport med samme krav til opplysninger som for en halvårsrapport. Direktivet inneholder flere bestemmelser der det henvises til det som i art. 68 (1) (b) omtales som «an annual report» («årsrapport»). Eksempelvis skal fondets årsrapport oversendes vertslandsmyndigheten ved markedsføring av UCITS i annen EØS-stat, jf. art. 93 (2). I andre bestemmelser er det særskilte krav til innhold i årsrapporten, herunder art. 63 (2). Departementet mener det er hensiktsmessig å følge direktivets systematikk slik at forvaltningsselskap skal utarbeide en halvårsrapport og en årsrapport. Departementet foreslår derfor at forvaltningsselskap skal ha plikt til å utarbeide årsregnskap og årsberetning innen fire måneder etter utgangen av regnskapsårets utgang og i tillegg en halvårsrapport innen to måneder etter utgangen av rapportperioden. Gjeldende bestemmelse om at årets siste rapport kan avgis innen utgangen av februar måned blir da overflødig, og videreføres ikke.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om ikke å videreføre gjeldende bestemmelse om at tilsynsmyndigheten kan bestemme at rapport skal avgis minst én gang i kvartalet, og viser i den forbindelse til at bestemmelsen ikke har vært benyttet. Tilsvarende gjelder eksisterende forskriftshjemmel for å kunne bestemme hyppigere rapportering.

I tråd med arbeidsgruppens forslag foreslår departementet enkelte språklige endringer mht. innhold i halvårsrapporten.

Arbeidsgruppen har foreslått at plikten til å sende årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter til alle andelseiere, oppheves. Departementet slutter seg til forslaget og viser til den begrunnelse arbeidsgruppen gir.

Direktivet forutsetter at et UCITS skal offentliggjøre ("publish") årsrapport, delårsrapport og prospekt. Departementet foreslår at gjeldende krav om at forvaltningsselskap skal utarbeide dokumentene endres til et krav om å offentliggjøre dokumentene. Departementet legger til grunn at offentliggjøring innebærer at dokumentene vil være tilgjengelige for allmennheten, og foreslår derfor ikke å videreføre presiseringen om dette slik arbeidsgruppen har foreslått. Det vises til at tidligere direktivbestemmelse om at års- og halvårsrapport skulle være tilgjengelig for allmennheten heller ikke er videreført. Utover bestemmelsene om at investorer kan gis prospekt

på et varig medium eller gjennom et nettsted, og at investorer kan be om kopi av dokumentene, må forvaltningsselskapene selv kunne bestemme offentliggjøring.

Direktivets bestemmelse om at siste års- og halvårsrapport skal være tilgjengelig for investor slik det er angitt i prospekt og nøkkelinformasjon, er inntatt i lovforslaget § 8-1 fjerde ledd. I tillegg foreslås en presisering i § 8-3 annet ledd nr. 6 om at det i nøkkelinformasjonen skal opplyses om hvordan års- og halvårsrapport samt prospekt er tilgjengelig. Departementet mener at kravet om at tilsvarende informasjon skal gis i prospekt, bør reguleres i forskrift. Det er foreslått presisert i loven at prospektet kan gis investor på et varig medium eller gjennom et nettsted. «Varig medium» er omtalt i kapittel 4 og foreslått definert i lovforslaget § 1-2 nr. 10.

Departementet har vurdert hvorvidt prospekt, årsregnskap og delårsrapporter skal tilbys investor før kontraktsinngåelse, slik arbeidsgruppen foreslår. I vurderingen bør det tas i betraktning at det, i samsvar med direktivet, innføres detaljerte krav til nøkkelinformasjon som skal gis investor før tegning. Dette dokumentet er ment å skulle gi investor tilstrekkelig informasjon til å foreta informerte investeringsbeslutninger. Spørsmålet er om nøkkelinformasjonen blir mindre synlig sammen med den øvrige informasjonen, og at nøkkelinformasjonen dermed ikke blir gitt slik oppmerksomhet som forutsatt. Dette er forhold som også arbeidsgruppen påpeker. Etter direktivet er det kun nøkkelinformasjonen som skal tilbys investor før tegning, og i nøkkelinformasjonen skal det dessuten opplyses hvor og hvordan den øvrige informasjonen vil være tilgjengelig for investor. Selv om et tilbud til investor om å få dokumentene ikke innebærer annet enn at investor selv kan velge å motta dokumentene, er departementet i tvil om dette vil være en hensiktsmessig ordning. Nøkkelinformasjon er i direktivet gitt en sentral rolle, og departementet mener det er viktig at nøkkelinformasjon gis den oppmerksomhet som er forutsatt. Ved vurderingen legger departementet også vekt på forenklingssyn, og mener at det er tilstrekkelig at nøkkelinformasjonen, som skal tilbys før tegning, inneholder informasjon om hvor og hvordan øvrig informasjon vil være tilgjengelig. Departementet foreslår ut fra dette at det kun er nøkkelinformasjon som skal tilbys investor før tegning, jf. lovforslaget § 8-4 første ledd.

Departementet slutter seg til forslaget om å videreføre bestemmelsen om at andelseiere skal få periodevis informasjon om sin beholdning av

andeler i et verdipapirfond, og bestemmelsen om at departementet kan gi nærmere regler om dette. Departementet mener det er hensiktsmessig at andelseiere gis periodevis informasjon om sin beholdning. Periodevis informasjon etter den foreslåtte bestemmelsen forutsetter at det gis nærmere regler i forskrift. Departementet vil ved fastsettelse av forskrifter vurdere hvorvidt bestemmelser som følger av gjeldende forskrift om forvaltningsselskapers periodiske rapportering kan videreføres. Dette må vurderes bl.a. på bakgrunn av de nye bestemmelsene om nøkkelinformasjon.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om ikke å videreføre gjeldende § 7-5 om bruk av elektronisk kommunikasjon mellom verdipapirfond og andelseier. Elektronisk kommunikasjon er i dag en utbredt kommunikasjonsform. En generell bestemmelse om at elektronisk kommunikasjon er tillatt, anses unødvendig. Departementet legger til grunn at forvaltningsselskap ikke vil benytte elektronisk kommunikasjon med andelseiere som ikke ønsker det. Departementet viser imidlertid til at etter lovforslaget kan prospekt og nøkkelinformasjon gis investor på et varig medium eller gjennom et nettsted. Det er utfyllende bestemmelser om bruk av varig medium og et nettsted i Kommisjonsforordning (EU) 583/2010.

Vedrørende informasjon til investorer i form av offentliggjøring av kurser, vises til punkt 6.4 om tegning og innløsning.

Departementet ser ikke behov for å foreslå en egen lovbestemmelse for å gjennomføre UCITS-direktivet art. 77 om at all markedsføring av UCITS skal være klar og ikke villedende, samt ikke være i strid med informasjonen i prospekt og nøkkelinformasjon. Dersom det viser seg nødvendig å regulere dette nærmere kan det fastsettes bestemmelser med hjemmel i lovforslaget § 9-5.

#### 7.4.5.2 Språk

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre gjeldende bestmmelse om at informasjon som hovedregel skal gis på norsk. Selv om det er grunn til å tro at informasjon som gjelder norske verdipapirfond vil utarbeides på norsk uten at dette følger uttrykkelig av loven, mener departementet det er hensiktsmessig å fastsette språkkrav i en egen lovbestemmelse, jf. lovforslaget § 8-5. Det vises bl.a. til den adgang utenlandske forvaltningsselskap har til å forvalte norske fond. I denne sammenheng må det antas å ha betydning at krav til språk fastsettes i loven. Utenlandske forvaltningsselskap vil da være pålagt å utarbeide nøkkelinformasjon, prospekt (inkl. vedtekter) og rapporter på norsk.

Departementet legger til grunn at gjeldende § 7-4 om språkkrav i praksis har hatt størst betydning ved markedsføring av utenlandske UCITS-fond i Norge. Det er nå foreslått at bestemmelser om språk følger direkte av den bestemmelsen som regulerer markedsføring av utenlandske UCITS-fond, se lovforslaget § 9-3. Utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond, og som søker om tillatelse til markedsføring i Norge, vil imidlertid være omfattet av språkkravene i lovforslaget § 8-5. Det vises for øvrig til særskilte språkkrav i forbindelse med bl.a. fusjon av fond og fond i ett fond.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering om at det etter omstendighetene kan være behov for unntak fra kravet om norsk. Unntaksbestemmelsen foreslås utformet slik at det kan gjøres unntak fra den aktuelle bestemmelsens krav til språk i forskrift eller ved enkeltvedtak, i tråd med arbeidsgruppens forslag.

## 8 Salg og markedsføring

### 8.1 Generelt om salg og markedsføring av fondsandeler

#### 8.1.1 Gjeldende rett

Etter gjeldende lov § 6-8 kan salg av nyutstedte andeler bare forestås av forvaltningsselskaper, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å utføre ordre på vegne av kunder (jf. verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2).

Forvaltningsselskapet kan benytte tilknyttede agenter for å markedsføre sine tjenester samt formidle ordre om andeler i fond, jf. § 1-6. Det er presisert at slik virksomhet ikke krever tillatelse etter verdipapirhandelloven § 9-1. Verdipapirhandellovens regler om selskapets plikter overfor tilknyttede agenter gjelder.

Paragraf 6-11 fastsetter at i utgangspunktet gjelder et generelt forbud mot å markedsføre verdipapirfond i Norge. Dette gjelder norske og utenlandske verdipapirfond.

Etter § 6-11 annet ledd regnes som markedsføring å initiere eller oppfordre til å erverve rettigheter i et verdipapirfond. Bare invitasjon eller oppfordring som er bestemt for eller særlig egnet til å ha virkning i Norge anses som markedsføring.

Av § 6-12 følger at «verdipapirfond organisert etter denne lov», dvs. norske verdipapirfond, skal kunne markedsføres i Norge.

Det gjelder særlige krav til markedsføring og salg av spesialfond, jf. punkt 6.11.

Utenlandske verdipapirfond må som hovedregel gis tillatelse fra tilsynsmyndigheten for å kunne markedsføres i Norge. Markedsføring av utenlandske UCITS-fond i Norge krever imidlertid ingen tillatelse, men må notifiseres for markedsføring etter verdipapirfondloven § 6-14. Det vises til omtale i punkt 8.2 og 8.3.

#### 8.1.2 EØS-rett

Direktivet angir i vedlegg II hvilke funksjoner som omfattes av kollektiv porteføljeforvaltning (verdipapirfondsforvaltning). Det følger av ved-

legget at den ene funksjonen er «marketing» (markedsføring/salg, jf. punkt 8.1.5). Videre angir direktivet prosessen når et UCITS-fond skal markedsføres i en annen EØS-stat. Direktivet inneholder ingen definisjon av hva som regnes som «marketing» (markedsføring/salg) over landegrensene. For øvrig inneholder direktivet heller ikke bestemmelser om hvilke typer institusjoner som kan selge/markedsføre verdipapirfond. Som nevnt i punkt 2.2.1.2 regulerer UCITS-direktivet i liten grad hvordan forvaltningsselskap skal forestå salg av andeler. Dette vurderes nærmere innen EU gjennom arbeidet med PRIPs.

I følge Kommisjonsdirektiv 2010/42/EU art. 30 skal medlemslandene sørge for at det finnes elektronisk informasjon tilgjengelig om bl.a. hvordan markedsføring av UCITS defineres i nasjonal rett eller praksis.

#### 8.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler bl.a. følgende om salg og markedsføring av fondsandeler i rapporten kapittel 23:

«Etter arbeidsgruppens syn er gjeldende regler om salg av verdipapirfondsandeler i noen sammenhenger uklare. Bla kan skillet mellom informasjon og rådgivning, herunder forholdet til verdipapirhandellovens regler, fremstå som uklart. Kravene til håndtering av kundene, vil også kunne variere, avhengig av om selger/rådgiver er forvaltningsselskap, verdipapirforetak, kredittinstitusjon uten tillatelse til å yte investeringstjenester eller agent.

Det forventes at kommisjonens arbeid med PRIPs-direktivet vil resultere i felles regelverk for rådgivnings- og distribusjonsprosessen, basert på UCITS-direktivet når det gjelder informasjon og MiFID når det gjelder krav til god forretningsskikk.

Arbeidsgruppen er kjent med at Finanstilsynet har startet et prosjekt med sikte på samordning av norsk regelverk, basert på prosessen i EU. Arbeidsgruppen legger til grunn at endringer i verdipapirfondloven mht. distribu-

sjon av andeler i verdipapirfond, vurderes i sammenheng med de nevnte initiativ.

Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at bestemmelser om markedsføring og salg av verdipapirfondsandeler samles i én paragraf, jf. lovutkastet § 11-1, og at departementet gis kompetanse til å fastsette nærmere bestemmelser om hva som skal anses som henholdsvis markedsføring og salg. Gjeldende definisjon av markedsføring foreslås ikke videreført. Etter gruppens syn er det behov for en nærmere vurdering av denne. Dette kan gjøres i forbindelse med det tilleggsoppdraget Finansdepartementet har gitt arbeidsgruppen mht utarbeidelse av forskriftsbestemmelser, særlig med sikte på utfyllende regler fra EU-kommisjonen».

#### 8.1.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt særskilte kommentarer til arbeidsgruppens delrapport I kapittel 23 om salg og markedsføring av fondsandeler.

#### 8.1.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at det i bestemmelsen om hvilke institusjoner som kan selge nyutstedte verdipapirfondsandeler, gjøres en tilføyelse om at disse også kan forestå innløsning av andeler. Også etter gjeldende rett skal de nevnte institusjoner kunne motta krav om innløsning.

Et sentralt formål med direktivet er at UCITS-fond skal kunne markedsføres i annen EØS-stat. Lovens gjeldende definisjon av markedsføring legger til grunn at med markedsføring menes ulike former for markedsføringstiltak. Den engelske versjonen av direktivet benytter, i kapittel XI, uttrykkene «to market» og «marketing». Som nevnt, er uttrykket «marketing» ikke definert i direktivet. Bl.a. under henvisning til direktivets forale punkt 12 mener departementet det kan legges til grunn at både salg og markedsføringstiltak regnes som «marketing». Departementet foreslår at uttrykket «markedsføring» beholdes i bestemmelsene om markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat og utenlandske verdipapirfond som skal markedsføres i Norge. Uttrykket tar høyde for at det forutsettes en notifisering eller tillatelse for å kunne iverksette markedsføringstiltak. Det vil således ikke være tilstrekkelig å knytte notifiseringsplikten for UCITS eller krav om tillatelse for ikke-UCITS opp mot salg av de utenlandske verdipapirfondene. Etter gjeldende

rett vil passivt salg, såkalt «first approach», ikke være å anse som markedsføring. Dette forutsetter at det ikke har vært noen ulovlig markedsføring i Norge av det utenlandske fondet.

Departementet foreslår at gjeldende definisjon av markedsføring ikke videreføres i loven, men at det i stedet inntas en hjemmel for å kunne gi nærmere regler om hva som omfattes av markedsføring, og eventuelt hva som regnes som salg. Det vises til lovforslaget § 9-5.

I likhet med arbeidsgruppen mener departementet at det er unødvendig å videreføre gjeldende bestemmelse i § 6-12 om at norske verdipapirfond kan markedsføres i Norge. Norske verdipapirfond er allerede underlagt en godkjenningssprosess og vil fortsatt være det i fremtiden. Det er selvsagt at slike verdipapirfond kan markedsføres, herunder selges, i Norge.

For øvrig viser departementet til det arbeidet som pågår innen EU om PRIPs («Packaged Retail Investment Products») der det vurderes en harmonisering av regelverket med hensyn til salg av PRIPs produkter (bl.a. UCITS-fond).

Som omtalt i punkt 6.11.5.4 foreslås det visse særregler for salg av spesialfond.

## 8.2 Markedsføring av UCITS – norske og utenlandske

### 8.2.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 6-14 kan UCITS etablert i annen EØS-stat markedsføres i Norge én måned etter at forvalter av verdipapirfondet har gitt Finanstilsynet melding om planene for markedsføring. Det er et vilkår at verdipapirfondet oppfyller direktivkravene, og at forvalteren har tillatelse i hjemlandet til å drive verdipapirfondsforvaltning. I praksis kreves en bekreftelse fra hjemlandsmyndigheten på disse punktene. Det er videre et vilkår at forvalter har oversendt opplysninger som angitt i forskrift 8. juli 2002 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond § 1-2. Etter lovbestemmelsen skal det videre bl.a. opplyses om hvilke tiltak forvalteren vil iverksette for her i riket å kunne foreta utbetalinger til deltakerne, innløse andeler og gi den informasjon som foretaket skal utarbeide etter reglene i hjemlandet.

Salg i Norge skal skje direkte fra forvalterens hovedkontor, gjennom representasjonskontor i Norge eller gjennom forvaltningsselskap, kredittinstitusjon, forsikringsselskap eller verdipapirforetak som har rett til å drive virksomhet i Norge, jf. § 6-14 første ledd nr. 5.

Tilsynsmyndigheten kan treffe vedtak om at verdipapirfondet ikke kan markedsføres i Norge hvis de planlagte retningslinjene for omsetning av andeler ikke er i samsvar med kravene i § 6-14. Slikt vedtak må treffes før utløpet av fristen på én måned.

Etter verdipapirfondloven § 7-4 skal opplysninger til investorer og myndigheter gis på norsk, med mindre departementet i forskrift eller tilsynsmyndigheten ved enkeltvedtak bestemmer noe annet. I praksis har Finanstilsynet gjort unntak fra kravet om bruk av norsk språk slik at informasjon til norske investorer og myndigheter også kan gis på svensk eller dansk. Selve notifikasjonsbrevet og UCITS-attesten, som begge i første rekke er beregnet på myndighetene, kan oversendes på engelsk. Videre har Finanstilsynet gitt tillatelse til at også øvrig informasjon til Finanstilsynet og til norske investorer (dvs. prospekter, vedtekter, årsoppgjør, delårsrapport) kan gis på engelsk, dersom ett av de to følgende vilkårene er oppfylt:

1. Fondet/fondene har et minste tegningsbeløp tilsvarende NOK 5 millioner
2. Det følger av markedsføringsplanen (som skal vedlegges meldingen til Finanstilsynet, jf. forskrift av 8. juli 2002 nr. 799 § 1-2 første ledd nr. 4) at fondet bare skal markedsføres mot institusjonelle investorer på individuell basis, og uten bruk av annonsering eller lignende

Verdipapirfondloven har ikke regler for norske forvaltningsselskapers adgang til å markedsføre norske UCITS i andre EØS-stater. Norske forvaltningsselskapers rett til slik markedsføring følger av reglene i de øvrige EØS-statene. I praksis er imidlertid selskapene avhengig av en bekreftelse fra Finanstilsynet på at fondet oppfyller direktivkravene og at selskapet har tillatelse til å drive fondsforvaltning.

### 8.2.2 EØS-rett

I UCITS-direktivet art. 91 til 96 er det gitt nye regler om notifikasjon ved markedsføring av UCITS-fond («UCITS») i andre EØS-stater enn der fondet er etablert. De nye bestemmelsene tar sikte på å forenkle prosedyren for å kunne markedsføre UCITS i et annet land enn etableringslandet. Tidligere har det utenlandske fondet (evt. dets forvaltningsselskap) selv oversendt meldingen om markedsføring direkte til den aktuelle vertsstat. Dette endres nå slik at fondet (evt. forvaltningsselskapet) skal sende melding om markedsføring til fondets hjemlandsmyndigheter, som så oversender komplett dokumentasjon til

fondets vertslandsmyndighet (myndighetene i det land der fondet tenkes markedsført). Markedsføringen kan starte når fondet har mottatt en melding fra fondets hjemlandsmyndighet om at meldingen er oversendt, og ikke som tidligere først etter en to måneders frist. I tillegg er det endringer i reglene om hvilke dokumenter som må oversettes til vertslandets språk.

Etter art. 91 skal et vertsland sørge for at et UCITS kan markedsføres i dette landet på grunnlag av en notifikasjon. Et vertsland skal ikke pålegge et UCITS tilleggskrav for å kunne markedsføres.

EØS-statene skal sørge for at informasjon om nasjonale regler på områder som ikke er regulert av direktivet, og som anses særlig relevant for markedsføring av UCITS, er elektronisk tilgjengelig på et språk som er alminnelig innen finansområdet, jf. art. 91. Informasjonen skal holdes oppdatert. Av fortalen punkt (64) fremgår det at kontrollen med at markedsføringen er i samsvar med nasjonale regler, skal skje etter at det utenlandske fondet har fått tilgang til markedet i vertslandet.

Etter art. 91(4) skal betegnelsen UCITS i direktivet kapittel XI omfatte delfond («investment compartments») i et selskapsrettslig fond. Det skal derfor sendes en melding for hvert utenlandsk delfond som skal markedsføres i Norge. Norske UCITS er ikke organisert på denne måten, men bestemmelsen er relevant for utenlandske UCITS som er organisert med delfond, og som vil kunne markedsføres i Norge.

I samsvar med tidligere direktiv videreføres i art. 92 bestemmelse om at fondet/forvaltningsselskapet, i samsvar med vertslandets regler, skal gjennomføre de tiltak som er nødvendige for å sikre utbetaling til andelseiere, innløsning av andeler og at den informasjon som skal gis andelseiere er tilgjengelig.

Dersom fondet skal markedsføres i andre EØS-stater enn sitt hjemland, skal fondet gi melding til fondets hjemlandsmyndighet, se art. 93. Meldingen skal beskrive hvordan det aktuelle fondet vil markedsføres. Det skal også gis informasjon om andelsklasser som skal markedsføres. Dersom et forvaltningsselskap skal markedsføre fondet selv forvalter uten filialetablering, skal det opplyses. Siste versjon av fondets vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon med tillegg av fondets siste årsrapport og eventuelt siste halvårsrapport skal vedlegges meldingen. Vedleggene skal være oversatt i samsvar med art. 94, jf. nedenfor.

Fondets hjemlandsmyndighet skal sende komplett dokumentasjon til vertslandsmyndigheten sammen med en bekreftelse på at fondet oppfyller

de betingelser som følger av direktivet. Oversendelse skal skje senest 10 arbeidsdager etter at komplett melding er mottatt.

Fondet skal ha umiddelbar beskjed fra fondets hjemlandsmyndighet om oversendelsen og har rett til å starte markedsføringen fra det tidspunkt. Oversendelse til vertslandsmyndigheten skal kunne foretas elektronisk.

Fondets melding og bekreftelsen fra fondets hjemlandsmyndighet skal gis på et språk som er vanlig innen finansområdet, hvis ikke hjemlands- og vertslandsmyndighetene er enige om et språk som er offisielt i begge land.

Myndighetene i vertslandet kan ikke be om ytterligere dokumenter eller informasjon i forbindelse med meldingen, jf. art. 93 (6). I denne sammenheng vises til direktivets fortale punkt (62) der det er uttalt at når en komplett melding om markedsføring er oversendt fra et fonds hjemland, skal et vertsland ikke kunne motsette seg at fondet får tilgang til markedet i vertslandet.

Fondets hjemland skal påse at vertslandsmyndigheten vil ha elektronisk tilgang til de dokumentene som er vedlagt meldingen, herunder oversatte versjoner. Dokumentasjonen og oversettelser som er oversendt vertslandet skal holdes oppdatert. Ved endringer i vedtekter, prospekt mv. skal fondet melde dette til vertslandet. Det skal fremgå av meldingen hvor dokumentene kan fremskaffes elektronisk. Endringer i hvordan fondet markedsføres eller en endring vedrørende hvilke andelsklasser som markedsføres, skal meldes til vertslandsmyndigheten før de gjennomføres.

Etter art. 94 skal all direktivpålagt informasjon (prospekter, nøkkelinformasjon og rapporter) som fondet skal gi investorer i fondets hjemland, også gis investorer i vertslandet på den måten som følger av vertslandets regler. Nøkkelinformasjonen skal oversettes til vertslandets språk eller annet språk myndighetene i vertslandet godkjenner. Fondet avgjør om annen informasjon, som prospekt eller årsrapport, skal presenteres på vertslandets offisielle språk, et språk godkjent av myndighetene i vertslandet eller et språk som er vanlig innen finansområdet. Etter art. 94 (2) gjelder tilsvarende krav for endringer i informasjonen. De nevnte språkkrav gjelder tilsvarende for dokumentene som vedlegges melding om markedsføring, jf. art. 93 (2), og som skal være elektronisk tilgjengelig for vertslandsmyndigheten, jf. art. 93 (7). Etter art. 94 (3) gjelder fondets hjemlandsregler mht. hvor ofte andelsverdier skal kunngjøres.

Fondet kan benytte samme betegnelse (rettslig form) i vertslandet som i hjemlandet, jf. art. 96.

EU-kommisjonen kan etter art. 95 gi utfyllende regler om:

- omfanget av nasjonale regler som er relevant for markedsføringen, og som skal være elektronisk tilgjengelig i vertslandet
- hvordan vertslandet skal gis tilgang til meldingen om markedsføring og dokumentene som skal vedlegges.
- utformingen av en standard melding om markedsføring
- utformingen av en standard bekreftelse fra hjemlandsmyndigheten
- prosedyren for utveksling av informasjon og bruk av elektronisk kommunikasjon mellom hjemlands- og vertslandsmyndighetene

Ved Kommisjonsforordning (EU) 584/2010 er det fastsatt utfyllende regelverk om bl.a. standard melding for markedsføring og UCITS-bekreftelse. I tillegg er det utfyllende bestemmelser i Kommisjonsdirektiv 2010/42/EU vedrørende notifikasjonsprosessen. I nevnte direktiv er det fastsatt nærmere bestemmelser om bl.a. omfanget av nasjonale regler som er relevante for markedsføringen, og som det skal gis informasjon om elektronisk.

Når det gjelder hvem som skal ha tilsyn med markedsføringen av UCITS-fond i annen EØS-stat enn fondets hjemland, vises til kapittel 10 *Tilsyn, erstatning og straff*.

### 8.2.3 Arbeidsgruppens forslag

#### 8.2.3.1 Markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet en ny lovbestemmelse om markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat.

Under henvisning til direktivets krav til på hvilket språk melding om markedsføring og bekreftelse fra fondets hjemlandsmyndighet skal utformes, foreslår arbeidsgruppen at de nevnte dokumentene utformes på engelsk eventuelt på norsk, svensk eller dansk dersom dette aksepteres av et skandinavisk vertsland.

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at det er gitt særskilte regler om språk i vedtekter, prospekter mv. som skal vedlegges meldingen. Disse dokumentene (med unntak av nøkkelinformasjon) skal oversettes til vertslandets språk, et språk som er godkjent av vertslandet eller et annet språk som er vanlig innen finansområdet. Nøkkelinformasjon



skal oversettes til vertslandets språk eller et språk godkjent av myndighetene i vertslandet. Det er opp til forvaltningsselskapet å velge språk innen de nevnte rammer. Arbeidsgruppen viser til at for norske UCITS er utgangspunktet at vedtekter, prospekt mv. skal utarbeides på norsk. Når norske UCITS markedsføres i annen EØS-stat, vil kravene til oversettelse av vedtekter, prospekter mv. følge av vertslandets regler. Arbeidsgruppen mener derfor at det ikke er behov for regler om dette i verdipapirfondloven.

Arbeidsgruppen foreslår at oppdaterte vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon skal være elektronisk tilgjengelig på det språk som kreves i vertsstaten. Videre foreslås at forvaltningsselskapet skal gi melding til vertslandet om endringer i disse dokumentene. I samsvar med direktivet art. 93(8) foreslås det også en bestemmelse om at endringer i markedsføringen av fondet ikke kan gjennomføres før myndighetene i vertslandet har fått melding om det.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at tilsynsmyndighetens oversendelse av meldingen og bekreftelse på at fondet er et UCITS, skal sendes vertslandet innen ti arbeidsdager etter at komplett melding er mottatt. Forvaltningsselskapet skal gis beskjed om oversendelsen og kan starte markedsføring umiddelbart.

#### 8.2.3.2 *Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge*

Der norske myndigheter får melding om markedsføring av utenlandske UCITS i Norge, foreslår arbeidsgruppen at meldingen kan gis på engelsk, norsk, svensk eller dansk.

Fondets vedtekter, prospekter mv. (med unntak av nøkkelinformasjon) skal etter direktivet oversettes til vertslandets språk, et språk som er godkjent av vertslandet eller et annet språk som er vanlig innen finansområdet. I tillegg til norsk foreslår ikke arbeidsgruppen å åpne for annet språk enn engelsk (som er vanlig innen finansområdet).

Arbeidsgruppen viser til at nøkkelinformasjon skal oversettes til vertslandets språk eller et språk godkjent av myndighetene i vertslandet, og at det er opp til forvaltningsselskapet å velge språk innen de nevnte rammer. Arbeidsgruppen mener det i utgangspunktet er en klar fordel at nøkkelinformasjon gis på norsk.

I fond som særlig retter seg mot profesjonelle investorer ser ikke arbeidsgruppen behov for en oversettelse av nøkkelinformasjon til norsk. Det foreslås derfor at Finanstilsynet i forskrift eller

enkeltvedtak kan gjøre unntak fra språkravene. Arbeidsgruppen mener at praksisen for å akseptere engelsk bør kunne videreføres. Engelsk aksepteres i dag for fond som har minste tegningsbeløp på 5 mill. eller der fondet bare markedsføres mot institusjonelle investorer på én-til-én basis. Arbeidsgruppen er ikke kjent med at praksisen for å akseptere dansk eller svensk (alle fond uavhengig av hvilke investorer de retter seg mot) har skapt problemer og mener at også denne praksisen bør kunne videreføres.

Det legges til grunn at gjeldende § 6-14 første ledd nr. 4 om at utenlandsk forvalter må gjøre det som er nødvendig for her i landet å kunne foreta utbetalinger til andelseierne, innløse andeler og gi den informasjon som er pålagt etter regler i hjemlandet, må videreføres. Arbeidsgruppen viser til at det følger av hjemlandets regler hvilken informasjon som skal gis andelseierne, men at måten informasjonen skal gis på vil reguleres av norske regler.

I samsvar med direktivet art. 93 (7) foreslår arbeidsgruppen at forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet om endringer i dokumentasjonen som er oversendt (nøkkelinformasjon, prospekt m.v.). Arbeidsgruppen legger til grunn at det vil følge av hjemlandets regelverk at oppdaterte dokumenter skal være elektronisk tilgjengelig på norsk eller engelsk, jf. språkravene som er omtalt ovenfor. Det anses dermed ikke nødvendig eller hensiktsmessig at de konkrete endringene sendes til Finanstilsynet. Videre foreslår arbeidsgruppen at forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet om endringer i markedsføringen, jf. art. 93 (8).

Arbeidsgruppen anser det ikke nødvendig å lovfeste Finanstilsynets plikt til å opplyse på sine nettsider om eventuelle markedsføringsregler m.v. som anses særlig relevant for markedsføringen av UCITS etablert i annen EØS-stat. Videre viser arbeidsgruppen til at norske tilsynsmyndigheters plikter som vertsland vil, i forbindelse med notifikasjonsprosessen, være å sikre at hjemlandsmyndighetene til EØS-forvaltningsselskap gis adgang til å oversende melding om markedsføring elektronisk (og den nevnte publiseringen av markedsføringsregler på hjemmesiden). Alle meldinger og dokumenter kan i dag oversendes elektronisk til Finanstilsynet, med mindre det er behov for særskilte sikkerhetsrutiner. Særlige sikkerhetsrutiner som kryptering e.l. anses ikke relevant i forhold til de dokumenter det her er snakk om. Arbeidsgruppen mener derfor at det ikke er behov for lovbestemmelser om elektronisk mottak av meldinger fra annet EØS-land.

### 8.2.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt særskilte merknader til arbeidsgruppens forslag om markedsføring av UCITS-fond.

### 8.2.5 Departementets vurdering

#### 8.2.5.1 Markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat

Lovforslaget § 9-2 gjennomfører direktivets vilkår for at norske UCITS-fond kan markedsføres i andre EØS-land på grunnlag av en melding til Finanstilsynet uten at det kreves noen ytterligere tillatelse for markedsføring.

Bestemmelsen om markedsføring av norske fond vil både regulere norsk forvaltningsselskaps adgang til å markedsføre norsk fond i annen EØS-stat, og markedsføringsadgang i en tredje EØS-stat for et utenlandsk forvaltningsselskap som har etablert norsk fond. Et utenlandsk forvaltningsselskap sender meldingen om markedsføring til norske myndigheter, dvs. Finanstilsynet, og ikke til myndighetene i selskapets hjemland. For norske fond er det Finanstilsynet som er fondets hjemlandsmyndighet, selv om forvaltningsselskapet er godkjent i annen EØS-stat.

Departementet mener det er hensiktsmessig at krav til hvilket språk som meldingen og bekreftelsen skal utformes på, reguleres nærmere i forskrift.

Departementet mener at loven bør gi anvisning på at det gjelder krav til språk for de dokumenter som vedlegges meldingen. Oversatte dokumenter og senere oppdaterte versjoner må være elektronisk tilgjengelig slik at vertsmyndigheten har tilgang til dokumentene også etter at selve prosessen med en melding om markedsføring er gjennomført. Forvaltningsselskapet skal gi melding til vertslandsmyndigheten om endringer i dokumentene og om endringer i markedsføringen som det tidligere er gitt informasjon om i selve meldingen. Det er de samme språkkrav som gjelder både for de vedlagte dokumenter og dokumenter som skal være elektronisk tilgjengelig.

Arbeidsgruppen viser til at det ikke er behov for bestemmelser som regulerer krav til språk i de dokumenter som, foruten UCITS-bekreftelsen, skal vedlegges meldingen, idet kravene til oversettelse vil følge av vertslandets regler. Departementet viser til at direktivet legger opp til en viss valgfrihet mht. valg av språk ettersom vertslandets offisielle språk skal kunne benyttes. For andre dokumenter enn nøkkelinformasjon skal

dessuten vanlig språk på finansområdet kunne benyttes. I tillegg skal vertslandets myndigheter kunne godkjenne annet språk. De alternativ som direktivet legger opp til mht. valg av språk, vil også gjelde for forvaltningsselskap for norske fond. Departementet støtter arbeidsgruppens forslag om ikke å regulere språkkrav for de dokumenter som skal vedlegges meldingen, idet dette beror på vertslandets regler. Arbeidsgruppen har foreslått at dokumentene skal være på det språk som kreves i vertslandet. Departementet foreslår at bestemmelsen utformes slik at dokumentene skal være oversatt til et språk som tillates i vertslandet. Dette vil dekke et offisielt språk i vertslandet, et språk som er vanlig innenfor finansområdet og et språk som vertslandsmyndigheten har godkjent.

Etter direktivet art. 92 plikter et UCITS, i samsvar med regler i det aktuelle landet der fondet markedsføres, å gjennomføre de tiltak som er nødvendig for å kunne foreta utbetalinger til andelseierne, innløse andeler og gi den informasjon som fondet er forpliktet til. Det følger av art. 94 at fondet skal gi den informasjon til investorer i vertslandet som selskapet plikter å gi etter direktivet kapittel IX til investorer i hjemlandet. Direktivet fastsetter på hvilket språk informasjonen kan utformes. Informasjonen skal gis på den måten som følger av vertslandets regler. Departementet mener, i likhet med arbeidsgruppen, at det ikke er nødvendig å innta i lovforslaget § 9-2 en bestemmelse om at norsk forvaltningsselskap plikter å gjennomføre tiltak som nevnt. Det følger av lovens system at norske forvaltningsselskap er forpliktet til å kunne foreta utbetalinger, gjennomføre innløsninger og gi informasjon til alle andelseiere. Det forhold at utbetaling, innløsning og å gi informasjon skal skje på den måten som følger av vertslandets regler, tilsier at dette reguleres av vertslandets regler. I tillegg vises til, som også er omtalt i kapittel 10 om *tilsyn m.m.*, at et vertsland skal ha tilsyn med nettopp det forhold om et utenlandsk UCITS følger vertslandets regler om utbetaling, innløsning og måten informasjon gis på.

Etter direktivet skal meldingen om markedsføring inneholde informasjon om hvordan markedsføringen skal skje i vertslandet og eventuelt nærmere informasjon om andelsklasser. Kommisjonsforordning (EU) nr. 584/2010 bestemmer at et UCITS skal utforme notifikasjonsmeldingen i samsvar med den modellen som er fastsatt i vedlegg I til forordningen. Modellen skisserer hvilken informasjon som skal gis i et notifikasjonsbrev, og norske forvaltningsselskap vil være forpliktet til å benytte modellen. Departementet

mener på dette grunnlag at det ikke er nødvendig å presisere noe ytterligere hva som skal opplyses i meldingen annet enn at det må sendes en melding.

#### 8.2.5.2 *Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge*

Lovforslaget § 9-3 gjennomfører den forpliktelse norske myndigheter har etter direktivet til å påse at UCITS etablert i annen EØS-stat kan markedsføres i Norge på grunnlag av en notifisering fra fondets hjemlandsmyndigheter til Finanstilsynet. Etter ordlyden skal Finanstilsynet ikke kreve andre ting enn en notifisering for at et UCITS etablert i annen EØS-stat, skal kunne markedsføres i Norge. Det skal heller ikke kreves annen dokumentasjon eller informasjon i sammenheng med notifikasjonsprosessen enn det som er angitt i lovforslaget.

Bestemmelsen vil regulere markedsføring av utenlandske UCITS i Norge som forvaltes av utenlandsk forvaltningsselskap, men også et utenlandsk UCITS opprettet av et norsk forvaltningsselskap. I sistnevnte tilfelle vil Finanstilsynet motta meldingen fra det andre landets kompetente myndigheter som er fondets hjemlandsmyndighet.

Departementet slutter seg i hovedsak til forslaget fra arbeidsgruppen, men mener at det er hensiktsmessig at språkkrav reguleres nærmere i forskrift. Dette gjelder både meldingen om markedsføring, bekreftelsen fra fondets hjemlandsmyndigheter og øvrig dokumentasjon som skal vedlegges meldingen og holdes oppdatert elektronisk. Departementet mener at det ikke bør legges opp til unntak fra språkkrav ved enkeltvedtak. Det vil være både arbeidsbesparende for Finanstilsynet og klargjørende for de utenlandske fond og forvaltningsselskap at krav til språk følger direkte av forskrift.

Direktivet pålegger EØS-stat å sørge for oppdatert elektronisk informasjon om nasjonale regler på områder som ikke er regulert av direktivet, men som særlig er relevant for markedsføringen. Informasjonen skal gis på et språk som er vanlig på det internasjonale finansområdet. I Kommisjonsdirektiv 2010/42/EU er det gitt nærmere utfyllende regler om hva det skal informeres om. Informasjonen vil være relevant i forhold til de opplysninger det utenlandske UCITS-fondet skal gi i meldingen om markedsføring. Det vises til

Kommisjonsforordning (EU) 584/2010 som bl.a. fastsetter bestemmelser om standard melding om markedsføring. Departementet mener det ikke er nødvendig å lovfeste norske myndigheters plikt til å gi informasjon om nasjonale regler. Det forutsettes at det vil være Finanstilsynet som utarbeider slik informasjon. Videre plikter norske myndigheter, dvs. Finanstilsynet, å akseptere at meldinger om markedsføring og dokumentasjon til denne oversendes elektronisk. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering om at det ikke er nødvendig å lovfeste at tilsynsmyndigheten har plikt til å ta imot meldinger om markedsføring elektronisk.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre gjeldende bestemmelse om at forvalteren av fondet gjør det som er nødvendig for her i landet å kunne foreta utbetalinger til andelseierne, innløse andeler og gi den informasjon som forvalteren skal utarbeide. Departementet mener imidlertid at det bør tilføyes en presisering om at det utenlandske fondet skal gjøre det som er nødvendig på de nevnte områder i henhold til norske regler.

Det følger av art. 94 (1) at den informasjonen som etter direktivet kapittel IX skal gis investorer i fondets hjemland, også må gis investorer i vertslandet. Dette vil si at utenlandsk UCITS må sørge for at prospekt, nøkkelinformasjon, årsrapport, halvårsrapporter og informasjon om kurser også gis norske investorer. Hvor ofte kurser skal kunnngjøres, bestemmes imidlertid av regler i fondets hjemland. Etter direktivet skal informasjonen gis på den måten som følger av vertslandets regler, dvs. norske regler. Departementet forstår direktivet slik at informasjonen skal utformes etter fondets hjemlandsregler, for eksempel hva et prospekt skal inneholde. I tillegg til den direktivpålagte informasjonen vil det utenlandske fondet kunne pålegges informasjonskrav etter nasjonale regler som er relevante for markedsføringen. Slike norske regler skal det informeres om elektronisk, og som nevnt legges det til grunn at det vil være Finanstilsynet som utarbeider informasjonen.

Departementet foreslår en forskriftshjemmel om at det kan fastsettes nærmere regler om informasjonsplikt for utenlandske fond. Det vil blant annet kunne være aktuelt å pålegge utenlandske verdipapirfond å gi informasjon til Finansportalen. Det vises til lovforslaget § 9-3 siste ledd.

### 8.3 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge (ikke UCITS fond)

UCITS-direktivet fastsetter harmoniserte regler for en bestemt type verdipapirfond. For at et verdipapirfond skal kunne karakteriseres som et UCITS-fond, må forvaltningsselskapet følge de direktivfastsatte bestemmelsene for eksempelvis risikospredning og plassering av fondets midler. Når et fond karakteriseres som et UCITS-fond, kan dette fondet markedsføres i alle EØS-stater uten at det kreves egen godkjenning for fondet i andre land enn der det opprettes.

Verdipapirfondloven regulerer både UCITS fond og andre verdipapirfond. Verdipapirfond som ikke er UCITS-fond kalles nasjonale fond. Spesialfond er en undergruppe av nasjonale fond. Nasjonale fond kan ha andre regler om for eksempel plasseringer av fondets midler enn det et UCITS-fond har. Også i andre EØS-stater er det slike nasjonale fond som følger nasjonal rett, og kan avvike i større eller mindre grad fra et UCITS-fond. Slike utenlandske nasjonale fond kan ikke markedsføres fritt i Norge etter gjeldende rett. Innen EØS krever likevel EØS-avtalens regler om fri flyt av kapital at slike utenlandske nasjonale fond ikke diskrimineres sammenlignet med norske nasjonale fond, som kan markedsføres i Norge når fondets etablering er godkjent.

#### 8.3.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 6-13 kan utenlandske verdipapirfond markedsføres i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet. Bestemmelsen oppstiller videre vilkårene for slik godkjenning:

- forvalteren av verdipapirfondet har oversendt slike opplysninger til tilsynsmyndigheten som departementet fastsetter i forskrift eller som tilsynsmyndigheten krever,
- det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge,
- verdipapirfondet og forvaltningen av det er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet,
- verdipapirfondet og forvaltningen av det oppfyller de krav som gjelder for å drive virksomheten i hjemlandet, og at disse kravene gir investorer i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond,
- forvalteren av verdipapirfondet gjør det som er nødvendig for her i riket å kunne foreta utbetalinger til deltakerne, innløse andeler og gi den

informasjon som foretaket skal utarbeide i henhold til reglene i hjemlandet, og at

- salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge.

Tilsynsmyndigheten kan sette vilkår for tillatelsen for å sikre beskyttelsen av investorer i Norge. Det kan bl.a. settes vilkår om plikt til å gi opplysninger til investorer og myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje. Nærmere regler om dette er gitt i forskrift 8. juli 2002 nr. 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond.

#### 8.3.2 EØS-rett

UCITS-direktivet regulerer ikke markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond. Innen EØS krever likevel EØS-avtalens regler om fri flyt av kapital at slike utenlandske nasjonale fond ikke diskrimineres sammenlignet med norske nasjonale fond som kan markedsføres i Norge når fondets etablering er godkjent.

EU har vedtatt europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EF som er et nytt direktiv om regulering av forvaltere av alternative fond (AIFM-direktivet). Direktivet regulerer i utgangspunktet alle forvaltere av alternative investeringsfond (Alternative Investment Fund Managers - AIFM). «Alternative investeringsfond» er fond som ikke er regulert av UCITS-direktivet. Dette inkluderer hedgefond, private equity, eiendomsfond, varefond, infrastrukturfond og andre fond (åpne eller lukkede fond). Forvaltere av slike «alternative investeringsfond» skal som utgangspunkt ha tillatelse. For forvaltere som forvalter fond under nærmere fastsatte beløpsgrenser, vil det imidlertid kun være krav til registrering hos tilsynsmyndighetene<sup>5</sup>.

Direktivet fastslår at den som forvalter alternative investeringsfond (direkte eller ved delegasjon) over de gitte beløpsgrenser skal ha tillatelse fra offentlig myndighet. Direktivet fastsetter også regler for tilsyn. Direktivet regulerer ikke fondene som sådan. Tillatelse som AIFM gir etter

<sup>5</sup> Beløpsgrensene for tillatelse er: 1) forvaltere som forvalter fond med samlet kapital (inkludert gearet kapital) på mer enn 100 mill. EUR, eller 2) forvaltere som forvalter fond som ikke er gearet, og som ikke har innløsningsrett i 5 år etter fondets etablering, med kapital over 500 mill. EUR.

direktivet rett til å markedsføre fondene også på tvers av landegrensene i EU («European Passport»). Gjennom AIFM-direktivet vil det derfor komme harmonisert regelverk for markedsføring av verdipapirfond som ikke reguleres av UCITS-direktivet.

AIFM-direktivet vil bl.a. regulere forvaltere av det som etter norsk rett kalles «nasjonale fond». Direktivet antas å være EØS-relevant, og vil trolig måtte gjennomføres i norsk rett. Fristen for implementering i EU-landene er 22. juli 2013.

### 8.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre verdipapirfondloven § 6-13 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond. Arbeidsgruppen foreslår samtidig at det bes om høringsinstansenes syn på i hvilken grad reglene om markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge bør endres, og dette ble spesifisert i departementets høringsbrev 30. juni 2010. Arbeidsgruppen uttaler videre følgende:

«Forståelsen av gjeldende § 6-13 har i praksis medført at utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS i svært begrenset grad kan markedsføres i Norge. Grunnen til dette er kravet om at norske investorer skal motta beskyttelse minst på linje med hva de mottar i et norsk verdipapirfond. I forvaltningspraksis er det lagt til grunn at dette kravet medfører at fondets organisering og drift, samt fondets investeringsmandat, skal gi samme beskyttelse som norske regler. I forhold til investeringsmandat er det lagt til grunn at fondet ikke kan ha unntak fra UCITS-reglene ut over det som følger av verdipapirfondloven for norske verdipapirfond. Dette innebærer at verdipapirfond som etter utenlandsk rett har adgang til å investere i aktiva som ikke er definert som finansielt instrument i norsk regelverk (for eksempel andeler i kommandittselskap), ikke har fått tilatelse til markedsføring. Tilsvarende gjelder for bl.a. regler om utlån av finansielle instrumenter og bruk av derivater.

Arbeidsgruppen har ikke grunnlag for sterke meninger om det markedsmessige behovet for at utenlandske verdipapirfond gis adgang til å markedsføre seg i Norge. Arbeidsgruppen antar imidlertid at et eventuelt behov for at utenlandske verdipapirfond markedsføres overfor norske kunder, i første rekke er knyttet til institusjonelle og andre profesjonelle

kunder. Det kan neppe utelukkes at utenlandske fond gir en tilfredsstillende beskyttelse selv om investeringsmandatet ikke er utformet i samsvar med norsk verdipapirfondlov. Arbeidsgruppen foreslår ikke konkrete endringer i gjeldende bestemmelse som videreføres i lovutkastet § 11-4. Etter gruppens syn bør det imidlertid bes om høringsinstansenes syn på i hvilken grad reglene om markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge bør endres.»

AIFM-direktivet var ikke vedtatt da arbeidsgruppen avga sin delrapport I, og arbeidsgruppen har derfor ikke kommentert forholdet til dette direktivet.

### 8.3.4 Høringsinstansenes merknader

*Advokatforeningen, FNO, Forbrukerrådet, Norsk Kapitalforvalterforening (NKFF), Norske Finansanalytikeres forening (NFF) og Verdipapirfondenes forening (VFF)* har kommet med høringsinnspill på dette punktet. Med unntak av Forbrukerrådet påpeker disse høringsinstansene at vilkåret om «beskyttelse minst på linje med den beskyttelse [investorer] har ved investering i norsk verdipapirfond» i verdipapirfondloven § 6-13 er vanskelig å praktisere.

*Advokatforeningen* mener at gjeldende bestemmelser om markedsføring av utenlandske fond som ikke er UCITS-fond bør endres, og kommer også med forslag til konkrete lovendringer. Advokatforeningen påpeker også at det kan være problematisk å fastslå om en konstruksjon som ligner et verdipapirfond skal karakteriseres som et utenlandsk verdipapirfond, og mener det er behov for klargjøring av innholdet i begrepet «utenlandsk verdipapirfond». Når det gjelder gjeldende rettsforhold til EØS-regler, anfører Advokatforeningen at verdipapirfondloven § 6-13 slik denne i dag praktiseres innebærer «en restriksjon på de frie kapitalbevegelser i strid med EØS-avtalen artikkel 40». I denne forbindelse uttaler Advokatforeningen følgende:

«Det underliggende problemet med dagens regulering er således ikke at man søker å ivareta investorbeskyttelse, men at man bruker reguleringen av norske fond som målestokk for å ivareta dette hensynet. Det er denne sammenligningstesten som er særlig problematisk i forhold til EØS-reglene, og som i tillegg kan gi utilsiktede utslag i praksis».

Advokatforeningen påpeker at reglene for spesialfond ytterligere kan tydeliggjøre svakhetene ved gjeldende regulering og kravet til «tilsvarende beskyttelse». Det sentrale mener Advokatforeningen bør være om et utenlandsk fond gir «betryggende beskyttelse». Dette vil gi en mer fleksibel regel, og Advokatforeningen mener også at forholdet til EØS-forpliktelser er «mindre utfordrende» ved en slik løsning.

FNO påpeker at det er «uheldig at kravet [til beskyttelse] i praksis er basert på en subjektiv vurdering fra Finanstilsynet». FNO foreslår ulike løsninger som foreningen mener vil avhjelpe problemet; enten å fjerne vilkåret om «tilsvarende beskyttelse» samtidig som resten av vilkårene i bestemmelsen opprettholdes eller at myndighetene gir noen minimumskriterier som må være oppfylt. FNO mener også en kan skille på utenlandske fond fra andre EØS-stater og fond fra utenfor EØS-området.

Også *Verdipapirfondenes forening* mener dagens bestemmelse bør endres, og mener at kravet til «beskyttelse minst på linje med den beskyttelse [investorer] har ved investering i norsk verdipapirfond» i verdipapirfondloven § 6-13 bør begrenses til å gjelde fondets organisering og drift.

Utgangspunktet, slik *Norsk Kapitalforvalterforening (NKFF)* ser det, bør være at fond som er etablert, forvaltet og underlagt tilsyn i en annen EØS-stat automatisk skal kunne markedsføres inn i Norge på samme måte som det som gjelder for UCITS-fond, eventuelt at det skal kreves fremlagt en del dokumentasjon om fondet som bekreftes av norsk advokat. En løsning som beskrevet mener NKFF at vil skape forutberegnelighet og lette arbeidsbyrden for Finanstilsynet.

*Norske Finansanalytikers Forening* mener det er et behov for å definere nærmere hva som ligger i begrepet «markedsføring», og mener det er uheldig om dette inkluderer det å anbefale utenlandske fond som ikke er UCITS fond.

*Forbrukerrådet* påpeker at det er viktig at markedsføringen av fond er «åpen og oppriktig, og at det reelt sett føres tilsyn med markedsføringen». Videre påpekes det at det i Norge er Forbrukerombudet som skal ivareta tilsynet og definere reglene for markedsføring.

### 8.3.5 Departementets vurdering

Et av formålene med UCITS direktivet er å legge til rette for at fond kan markedsføres på tvers av landegrensene i EØS. For å legge til rette for slik markedsføring har UCITS-direktivet bestemmel-

ser om forvaltningsselskapet og om plassering av verdipapirfondets midler slik at et UCITS-fond alltid vil tilfredsstille visse krav. Spørsmålet her er hvilke regler som skal gjelde for markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond.

For det første må det tas stilling til hvorvidt man står overfor et utenlandsk «verdipapirfond». Det er kun produkter som kan kategoriseres som «verdipapirfond» som må følge reglene i verdipapirfondloven for markedsføring. *Advokatforeningen* påpeker i sin høringsuttalelse at det er ønskelig at det gis nærmere veiledning knyttet til hvilke kriterier som avgjør om en konstruksjon kan karakteriseres som et verdipapirfond. Hvorvidt en konstruksjon kan betegnes som et verdipapirfond vil avhenge av en konkret vurdering i den enkelte sak der kriterier som hvorvidt det er innløsningsadgang, typen investeringsmandat, investors ansvar utover innskutt kapital og hvorvidt fondet er underlagt tilsyn i hjemstaten, vil være momenter i vurderingen.

Arbeidsgruppen foreslo ikke konkrete endringer i gjeldende rett, og forslag til endret lovtekst har således ikke vært på høring. Arbeidsgruppen mente at man burde be om høringsinstansenes syn på i hvilken grad reglene om markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge bør endres, og dette ble gjort. Flere høringsinstanser har påpekt at verdipapirfondloven § 6-13, og særlig kravet som stilles til at investorene har beskyttelse «minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond» for tillatelse til markedsføring av utenlandske verdipapirfond, er vanskelig å vurdere i praksis.

Gjeldende bestemmelse kom inn i verdipapirfondloven ved lov 15. juni 2001 nr. 48 og trådte i kraft 8. juli 2002. I Ot.prp. nr. 98 (2000-2001) uttales følgende om bestemmelsen i punkt 6.4:

«Departementet mener at markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond, bør reguleres på samme måte enten fondet er etablert i eller utenfor en EØS-stat. Departementet legger vekt på hensynet til å beskytte investorer i Norge. Departementet anser at dette gjør det rimelig å kreve at slike fond skal ha tillatelse fra Kredittilsynet for å kunne markedsføres i Norge.»

Det sentrale, etter departementets vurdering, er at investorene er beskyttet ved investering i et utenlandsk verdipapirfond. Så lenge et produkt markedsføres under navnet verdipapirfond bør investorer, og da særlig forbrukere, kunne for-

vente et produkt med et visst nivå av beskyttelse. Beskyttelsen investorene gis i det utenlandske fondet bør være på nivå med den beskyttelse et norsk nasjonalt fond gir. De unntak som er tillatt for norske nasjonale fond brukes etter dagens bestemmelse som en målestokk for hvilke unntak et utenlandsk fond kan ha fra UCITS-regler for å kunne markedsføres som et verdipapirfond i Norge. Departementet mener at gjeldende lovtekst gir rom for slike vurderinger, og etter departementets oppfatning er det slik bestemmelsen praktiseres av Finanstilsynet i dag. Dersom et utenlandsk fond som ikke er UCITS gir investorene beskyttelse minst på linje med det som gis investorene i et norsk spesialfond, vil dette utenlandske fondet kunne selges på linje med et norsk spesialfond. Det følger av § 7-7 at det skal gå klart frem at det er snakk om et utenlandsk spesialfond.

De begrensningene som gjelder for å tilby spesialfond, jf. lovforslaget kapittel 7, gjelder tilsvarende for utenlandske spesialfond.

Departementet viser videre til at AIFM-direktivet (direktiv 2011/61/EF), som nevnt i punkt 8.3.2, vil regulere forvaltningen av fond som ikke er UCITS-fond. Tillatelse som AIFM gir etter direktivet rett til å markedsføre fondene også på tvers av landegrensene i EU («European Passport»). For forvaltere av nasjonale fond fra andre EØS-stater vil trolig AIFM-direktivet løse enkelte av de praktiske problemene godkjenning av markedsføring av utenlandske fond har vist seg å innebære. Departementet mener at også dette kan tale mot å gjøre endringer i gjeldende rett nå.

Ut fra dette foreslår departementet ingen endringer i verdipapirfondloven § 6-13. Bestemmelsen foreslås videreført i § 9-4.

## 9 Depotmottaker

Alle forvaltningsselskaper plikter å inngå avtale om depot av fondets midler med en depotmottaker. Kravet til depotmottaker stilles for å sikre at midler som tilhører fondet skal holdet adskilt fra forvaltningsselskapets midler og for derigjennom å ivareta andelseiernes interesser. Fondsformuen skal oppbevares av en depotmottaker. Depotmottaker skal også føre en viss formell kontroll med forvaltningsselskapets disposisjoner. Depotmottakeren har ingen disposisjonsrett over fondets verdier utover den som følger av avtalen med forvaltningsselskapet.

Verdipapirfondloven har stilt krav om depotmottaker siden lovens vedtagelse i 1981. Bakgrunnen for kravene til depotmottaker var, da loven ble vedtatt, at det fulgte av retningslinjer fra Europarådet og OECD at fondets midler burde holdes atskilt fra forvaltningsselskapets formue. Man ville unngå en sammenblanding av formuesmassene. Det var ønskelig å etablere en formell kontroll med forvaltningsselskapets disposisjoner, se mer om dette i Ot.prp.nr.68 (1980-1981) punkt 4.4.9.

I det opprinnelige UCITS-direktivet (direktiv 85/611/EØF) ble det også stilt krav om depotmottaker ut fra de samme hensynene, jf. art. 7-11 og 14-18 i dette direktivet. Kravet til depotmottaker er opprettholdt ved senere direktivendringer, også i det nye UCITS-direktivet. I EU er det nå startet arbeid for å ytterligere harmonisere hvilke krav som stilles til depotmottakerfunksjonen, se omtale under punkt 9.2.

### 9.1 Gjeldende rett

Verdipapirfondloven kapittel 5 regulerer plikten til å ha depotmottaker samt depotmottakers oppgaver. Det følger av § 5-1 første ledd at alle aktiva i et verdipapirfond skal oppbevares eller føres på konti i et verdipapirregister, av en depotmottaker. Depotmottaker skal motta innbetalinger og forestå utbetalinger fra fondet etter anvisning av forvaltningsselskapet.

Depotmottaker er i verdipapirfondloven § 1-2 definert som «foretak under offentlig tilsyn som oppbevarer verdiene som inngår i et verdipapirfond og mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondets regning».

Forvaltningsselskapet velger depotmottaker for fondet, og valget skal godkjennes av tilsynsmyndigheten, jf. § 5-1 annet ledd. I forskrift 10. mars 2003 nr. 298 om krav til godkjenning av ledelsen i depotmottakerforetak, er det stilt krav om hederligandel for ledelsen i depotmottakervirksomheten og relevant erfaring for faktisk leder, jf. forskriften § 3.

Avtalen mellom forvaltningsselskap og depotmottaker skal godkjennes av tilsynsmyndigheten, jf. verdipapirfondloven § 5-2. Tilsvarende gjelder endringer i avtalen. Finanstilsynet har, i samarbeid med representanter fra forvaltningsselskaper, depotmottakere og Verdipapirfondenes Forening, utarbeidet forslag til standardavtale mellom forvaltningsselskap og depotmottaker, jf. rundskriv 2007/2, senest endret 15. desember 2009.

Etter § 5-3 skal depotmottakeren følge forvaltningsselskapets instruksjoner om salg, kjøp og nytegnning av finansielle instrumenter og om utbetalinger fra fondet, så fremt disse ikke strider mot lov eller fondets vedtekter. Dersom depotmottaker ikke finner å kunne etterkomme en instruksjon, skal saken bringes inn for tilsynsmyndigheten.

Depotmottakeren skal videre kontrollere at andelsverdien blir beregnet i samsvar med lov, verdipapirfondets vedtekter og forsvarlig praksis, jf. § 5-3 tredje ledd. I henhold til § 5-4 skal depotmottaker for spesialfond kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse. Bestemmelsen inneholder også en hjemmel for departementet til å gi nærmere regler. Hjemmelen er ikke benyttet.

Etter verdipapirfondloven § 8-1 er forvaltningsselskapet «ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømmelser i forretningsførselen». For depotmottaker gjelder «tilsvarende ansvar overfor fondet».



## 9.2 EØS-rett

UCITS-direktivet art. 22 til 26 og art. 32 til 36 gir bestemmelser om plikten til å ha depotmottaker og depotmottakers plikter. Bestemmelsene er i hovedsak en videreføring av tidligere direktivbestemmelser. Artikkel 32 til 36 gjelder verdipapirfond som er organisert som selskapsstrukturer. Det er ikke åpnet for at norske verdipapirfond kan organiseres på denne måten, og bestemmelsene vil derfor ikke omtales nærmere.

Et verdipapirfonds midler skal oppbevares hos en depotmottaker, jf. art. 22. Depotmottaker kan ikke være samme selskap som forvaltningsselskapet, jf. art. 25. Depotmottaker skal ha hovedkontor, eller være etablert, i det land verdipapirfondet er etablert, jf. art. 23, og ved etablering av verdipapirfond skal myndighetene godkjenne valget av depotmottaker, jf. art. 5 (2). Ledelsen hos depotmottaker skal egnethetsvurderes, jf. art. 5 (4) tredje avsnitt. Skifte av depotmottaker krever godkjenning fra tilsynsmyndigheten, jf. art. 5 (6).

I direktivet art. 23 (5) er det gitt en ny bestemmelse som pålegger forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat enn verdipapirfondet, å inngå avtale med depotmottaker som regulerer informasjonsutvekslingen mellom forvaltningsselskapet og depotmottaker.

Etter direktivet art. 22 (3) skal depotmottaker:

- a. kontrollere at tegning, innløsning og salg av andeler, som gjøres på vegne av verdipapirfondet eller av et forvaltningsselskap, foretas i samsvar med gjeldende nasjonal lovgivning og fondets vedtekter
- b. kontrollere at verdien av andeler beregnes i samsvar med gjeldende nasjonal lovgivning og fondets vedtekter
- c. utføre instruksjoner fra forvaltningsselskapet, med mindre disse er i strid med gjeldende nasjonal lovgivning eller fondets vedtekter
- d. kontrollere at transaksjoner i fondet gjennomføres innen alminnelige oppgjørsfrister
- e. kontrollere at utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med gjeldende nasjonal lovgivning og fondets vedtekter

Depotmottaker er også etter direktivet tillagt enkelte nye oppgaver sammenlignet med tidligere direktiver. Dette gjelder bl.a. ved fusjon av verdipapirfond, jf. direktivet kapittel VI. Enkelte av disse bestemmelsene legger oppgaver på fondenes valgte depotmottaker, jf. art. 41, mens andre bestemmelser åpner for at oppgavene kan legges til enten én depotmottaker eller til uavhengig revisor, jf. art. 42. Også for fond-i-ett-fond strukturer,

jf. direktivet kapittel VIII, er det særskilte oppgaver for depotmottakere.

Det følger av direktivet art. 24 at depotmottaker har ansvar for tap påført forvaltningsselskapet og andelseierne, som følge av utførelsen av depotmottakerfunksjonen, etter nærmere regler i medlemslandene.

Etter direktivet art. 26 skal det enten i loven eller i vedtektene gis regler for skifte av depotmottaker, og regler for å sikre at andelseiernes interesser ved slikt skifte blir ivaretatt.

Det følger av direktivet art. 23 (6) at EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om depotmottaker der depotmottaker er etablert i annet land enn forvaltningsselskapet. Utfyllende regler kan omfatte krav til avtalen med forvaltningsselskapet. Slike regler er gitt i direktiv 2010/43/EF.

I EU-kommisjonens arbeidsprogram for 2011, vedlegg 1 (publisert 27. oktober 2010), er det varslet at det vil bli fastsatt et tillegg til UCITS-direktivet (omtalt som UCITS V) som vil omhandle depotmottakerfunksjonen. Allerede 3. juli 2009 sendte Kommisjonen ut en høring om depotmottakerfunksjonen. I Kommisjonens «Roadmap» for initiativet knyttet til endring av UCITS-direktivet for å klargjøre depotmottakerfunksjonen fremgår det at forventet dato for vedtagelse av dette initiativet er tredje kvartal 2011. Kommisjonens forslag ventes å foreligge første kvartal 2012. Formålet med forslaget vil primært være å revidere reglene for depotfunksjonen, samt avlønning.

## 9.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen forslår, i samsvar med direktivet, å videreføre plikten til å ha depotmottaker. Arbeidsgruppen mener at loven, slik den i dag er utformet, ikke kan praktiseres etter sin ordlyd, og at enkelte av verdipapirfondlovens regler er utformet slik at de ikke fullt ut reflekterer depotmottakers oppgaver og funksjoner, slik disse i praksis kan gjennomføres. Arbeidsgruppen foreslår ut fra dette enkelte justeringer i gjeldende bestemmelser.

Arbeidsgruppen foreslår videre en bestemmelse om at skifte av depotmottaker krever tillatelse fra Finanstilsynet. Etter gjeldende regler gis slik tillatelse gjennom godkjenning av vedtektsendringer (depotmottakers navn skal fremgå av vedtektene, jf. verdipapirfondloven § 3-3 første ledd nr. 2).

Etter gjeldende lov skal alle aktiva oppbevares eller føres på konti i et verdipapirregister av depotmottakeren. Arbeidsgruppen mener

bestemmelsen ikke er tilpasset situasjonen der verdipapirhandler går utenfor det ordinære verdipapiroppkjøret (megleroppkjøret gjennom verdipapirregister og sentralbank). Eksempler det vises til er plasseringer i andre verdipapirfond, investeringer i derivater, unoterte verdipapirer (handel utenom børs) og likviditetsplasseringer i andre banker enn depotbank. For denne type transaksjoner mener arbeidsgruppen at det i praksis ikke er mulig for depotmottakeren fysisk å oppbevare eller å føre slike aktiva på konti i et verdipapirregister. Den måten dette i praksis løses på er at disse handlene registreres («skyggeføres») av depotmottaker basert på rapporteringer fra forvaltningsselskapet eller en tredjepart. Arbeidsgruppen viser videre til at innskudd i annen bank enn depotbank verken kan oppbevares av depotmottaker eller føres på konto i et verdipapirregister. Depotbanken vil imidlertid ha disposisjonsrett over kontoen og mottar løpende meldinger fra banken hvor innskuddet er plassert for å kunne foreta avstemminger. Etter arbeidsgruppens vurdering passer dermed bestemmelsens ordlyd ikke for alle typer aktiva et verdipapirfond kan plassere i.

Arbeidsgruppen har også vurdert mulig endringer i bestemmelsen om at alle fondets aktiva skal oppbevares eller føres på konto i et verdipapirregister av depotmottaker fordi bestemmelsen etter arbeidsgruppens vurdering ikke er tilpasset alle typer aktiva et verdipapirfond kan investere i. Arbeidsgruppen peker samtidig på at bestemmelsen er i samsvar med bestemmelsen i direktivet art 22(1), som er en videreføring av tidligere direktivs bestemmelse. Arbeidsgruppen uttaler på dette punktet at de ikke har funnet en alternativ formulering som anses fullt ut dekkende for funksjonen depotmottaker skal ha i forhold til å ha kontroll med verdipapirfondets midler, herunder at forvaltningsselskapet ikke skal kunne disponere fondets midler i strid med lov eller forskrift. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at bestemmelsen må forstås i lys av den foreslåtte spesifiseringen av depotmottakers kontrollfunksjon.

Gjeldende krav om at depotmottakeren skal «forestå» utbetalinger fra fondet etter anvisning fra forvaltningsselskapet, kan etter arbeidsgruppens vurdering forstås som at det er depotmottakeren som fysisk skal foreta utbetalinger. Selv om det i gjeldende lov § 5-1 er presisert at bestemmelsen ikke er til hinder for at forvaltningsselskapet mottar oppgjør for salg av andeler, mener arbeidsgruppen at bestemmelsen ikke reflekterer den

måten depotmottakerfunksjonen i praksis gjennomføres på.

En sentral oppgave for depotmottaker er å kontrollere at disposisjoner for fondet skjer i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter. Dette gjelder både løpende transaksjoner for fondet, verdiberegninger ved tegning og innløsning, samt hvordan løpende avkastning fra fondets midler (i praksis utbytte på aksjer og renteavkastning) anvendes. Arbeidsgruppen foreslår at en mer spesifisert angivelse av depotmottakers oppgaver, i samsvar med art. 22 (3), tas inn i loven. En slik tydeliggjøring av depotmottakers kontrollansvar medfører, etter arbeidsgruppens vurdering, at gjeldende bestemmelse om at depotmottaker mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondet etter anvisning av forvaltningsselskapet, bør tas ut.

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve gjeldende bestemmelse om at forvaltningsselskapets avtale med depotmottaker, og endringer i denne, skal godkjennes av Finanstilsynet. Det følger av arbeidsgruppens lovforslag § 2-5 at en forutsetning for tillatelse til etablering av norsk verdipapirfond er at lovens krav til depotmottaker er oppfylt. Søknad om etablering av fond skal etter forslaget vedlegges avtale med depotmottaker. Depotmottakeravtaler omfatter flere forhold enn de som er omtalt i Finanstilsynets forslag til standardavtale (standardavtalen er utarbeidet i samarbeid med representanter fra forvaltningsselskaper, depotmottakere og Verdipapirfondenes Forening). En kontroll av at lovens krav til depotmottaker er oppfylt i forbindelse med tillatelse til etablering av fond, anses derfor tilstrekkelig.

Arbeidsgruppen foreslår en forskriftshjemmel som gir departementet hjemmel til å gi nærmere regler om krav til depotmottaker og innhold i avtalen med forvaltningsselskapet.

Det foreslås for øvrig en omformulering av gjeldende bestemmelse om instruks fra forvaltningsselskapet til depotmottaker. Dagens bestemmelse bruker formuleringen «instruks om salg, kjøp, tegning og utbetaling». Bestemmelsen er i følge arbeidsgruppen ikke dekkende for arbeidsdelingen mellom forvaltningsselskap og depotmottaker. Transaksjoner på vegne av verdipapirfondet avtales med bindende virkning av forvaltningsselskapet. Selv om depotmottaker har en viktig rolle i oppkjøret av transaksjonene, kan de ikke la være å følge opp de rettslig bindende avtalene forvaltningsselskapet har inngått på vegne av fondet. Dagens overskrift, sammenholdt med bestemmelsen om at depotmottaker mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondet, er der-

med, etter arbeidsgruppens syn, ikke dekkende for funksjonsdelingen mellom forvaltningsselskap og depotmottaker.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av bestemmelsen om at depotmottaker ikke kan etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet, hvis instruks er i strid med lov, forskrift eller fondets vedtekter. I tilfeller der instruks er en oppfølging av rettslig bindende avtaler mellom forvaltningsselskapet og en kontraktspartner, foreslås det en presisering av at depotmottaker skal be forvaltningsselskapet rette det lovstridige eller vedtektsstridige forholdet snarest. Hvis nødvendig oppretting ikke gjennomføres, skal det etter arbeidsgruppens forslag gis melding til Finanstilsynet.

Gjeldende bestemmelse om at Finanstilsynet kan avgjøre tvist om lovligheten av en instruks med bindende virkning, foreslås ikke videreført. Hvis depotmottaker mener forvaltningsselskapet ikke har gjort det som skal til for å rette et forhold som anses i strid med lov eller vedtekter, bør dette, slik arbeidsgruppen ser det, følges opp i Finanstilsynets alminnelige tilsynsvirksomhet. Arbeidsgruppen har ikke begrunnet dette nærmere.

#### 9.4 Høringsinstansenes merknader

*Depotmottakerne DnB Nor, Fokus Bank, Handelsbanken og JP Morgan* (felles høringsuttalelse) og *FNO* har kommentert arbeidsgruppens forslag til endringer i verdipapirfondlovens regler om depotmottaker.

*Depotmottakerne DnB Nor, Fokus Bank, Handelsbanken og JP Morgan* (heretter depotmottakerne) uttaler generelt at arbeidsgruppens forslag til justeringer i depotmottakerbestemmelsene innebærer at depotmottakerfunksjonen gjøres mer tydelig og dermed praktisk gjennomførbar. Depotmottakerne har også kommet med konkrete merknader til arbeidsgruppens forslag om at depotmottakeravtale skal vedlegges søknad om tillatelse til etablering av verdipapirfond, samt til arbeidsgruppens forslag om depotbankens disposisjonsrett over et verdipapirfonds konti. Når det gjelder førstnevnte problemstilling, uttales følgende:

«Søknad til Finanstilsynet om tillatelse til etablering av verdipapirfond skal i følge lovutkastets § 2-5 inneholde avtale med depotmottaker. Dette innebærer at depotmottaker i henhold til loven må ta på seg et oppdrag for en juridisk

person som ennå ikke har hjemmel til å operere i Norge – og inngå avtale om depottjenester før endelige vedtekter og annen dokumentasjon for verdipapirfondet er fastsatt og godkjent av Finanstilsynet. Depotmottaker vil da måtte vurdere å ta stilling til en leveranse den ikke kan se omfanget av.

[...]

Finanstilsynet skal vurdere et fondsforvaltningsselskap og hvorvidt dette er skikket til å operere i det norske markedet med tanke på ledelse, risikostyring og systemer. Likeledes skal Finanstilsynet vurdere om et norsk verdipapirfond kan markedsføres og drives i Norge. I henhold til lovutkastet gjøres Finanstilsynets vurdering etter at en depotmottakeravtale foreligger. Ordningen fører til et skifte i den initiale kontrollmekanismens funksjon og intensjon, ettersom ansvaret i større grad hviler på depotmottaker. Etter vår vurdering bør derfor en depotmottakeravtale inngås etter at fondet har fått godkjent sine vedtekter.»

Videre mener depotmottakerne at arbeidsgruppens formulering om at depotmottaker skal ha «disposisjonsrett» over konti forvaltningsselskapet har i andre banker enn depotbanken, er uheldig, og påpeker følgende:

«Depotmottaker skal selvsagt ha oversikt over et verdipapirfonds bankinnskudd i andre banker. Innskuddene må være kontrollerbare på linje med andre investeringer og depotmottaker mottar meldinger etter nærmere avtale om slike plasseringer, på samme måte som den skal ha meldinger om andre transaksjoner som gjennomføres utenom det ordinære verdipapiroppgjøret.

Begrepet disposisjonsrett er etter vår oppfatning således ikke dekkende. Begreper som 'oversikt' eller 'innsynsrett' beskriver de faktiske forhold bedre.»

Også *FNO* har enkelte merknader til arbeidsgruppens forslag til endrede regler for depotmottaker. *FNO* støtter arbeidsgruppens forslag til regulering av depotmottakerfunksjonen og de klargjøringene som er gitt i arbeidsgruppens vurderinger og uttaler i denne forbindelse følgende:

«Vi oppfatter dette dit hen at depotmottaker skal forestå en etterkontroll: Det er forvaltningsselskapet som foretar disse disposisjonene, mens depotmottaker kontrollerer. Etter dagens lovgivning kan det se ut som om det er

depotmottaker som har den utøvende rollen i så måte. Arbeidsgruppens forslag innebærer en klarere arbeidsdeling mellom forvaltningsselskap og depotmottaker. Vi vurderer det slik at alle parter er tjent med en slik klargjøring og grenseoppgang mellom forvaltningsselskapets og depotmottakers gjøremål.»

## 9.5 Departementets vurdering

Som det fremgår under punkt 9.2, er det fra EU-kommisjonen varslet at det vil bli fastsatt et tillegg til UCITS-direktivet (omtalt som UCITS V) som vil omhandle depotmottakerfunksjonen. Behovet for mer harmoniserte regler for depotmottakerfunksjonen enn det UCITS-direktivet inneholder i dag, er en følge av at det i dag ikke er en felles forståelse i de ulike EØS-statene av depotmottakers oppbevarings- og kontrollplikter. UCITS-direktivet gir enkelte generelle prinsipper, men åpner samtidig for at medlemsstatene tolker depotmottakers plikter og ansvar på ulike måter. Resultatet av dette er at det i EØS-området finnes flere ulike modeller for depotmottakerfunksjonen. Det er varslet at Kommisjonens forslag til UCITS V, som skal omhandle depotmottakerfunksjonen og regler for avlønningssystemer for UCITS-forvaltere, vil foreligge første kvartal 2012.

I lys av at det er ventet nye EU-regler for depotmottakere i nær fremtid, mener departementet at det er grunn til å være tilbakeholden med å gjøre store endringer i gjeldende nasjonalt regelverk på dette tidspunktet. Departementet mener også at utformingen av det norske regelverket av samme grunner bør utformes tett opp til UCITS-direktivets bestemmelser om depotmottaker. Bestemmelsene bør være på et overordnet nivå, med mulighet for departementet til å fastsette utfyllende regler.

På samme måte som arbeidsgruppen mener departementet at plikten til å ha depotmottaker må videreføres, og at dette bør fremgå innledningsvis i lovens kapittel om depotmottaker. Etter gjeldende rett godkjennes skifte av depotmottaker gjennom godkjenning av vedtektsendring fordi navnet til depotmottaker skal fremgå av vedtektene. Som det fremgår av punkt 7.2.5, er kravet til at depotmottakers navn skal fremgå av vedtektene foreslått opphevet. Departementet er enig med arbeidsgruppen i at skifte av depotmottaker likevel skal godkjennes av Finanstilsynet og slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at dette tas inn som et uttrykkelig krav. Dette er også et krav etter direktivet art. 5(6). Det vises til lovforslaget

§ 10-1 første ledd. I tråd med direktivet art. 25 legger departementet til grunn at det ikke vil være aktuelt å godkjenne et forvaltningsselskap som depotmottaker. I dagens verdipapirfondlov § 5-1 annet ledd fremgår det eksplisitt at forvaltningsselskapets valg av depotmottaker skal godkjennes av tilsynsmyndigheten. Valget av depotmottaker og at lovens krav til depotmottaker er oppfylt vil etter lovforslaget godkjennes som en del av godkjenningen til etablering av verdipapirfond, jf. lovforslaget § 4-1. Dette gjelder også der et fond søkes etablert med en depotmottaker som ikke tidligere har operert som depotmottaker i Norge.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag til å videreføre bestemmelsen i gjeldende § 5-1 om at alle fondets aktiva skal oppbevares eller føres på konto i et verdipapirregister av depotmottaker. Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 22(1). Det vises til lovforslaget § 10-1 annet ledd.

Arbeidsgruppen mener at depotmottakers plikter slik disse er reflektert i verdipapirfondloven i dag ikke i praksis kan oppfylles slik loven foreskriver. Arbeidsgruppen mener for eksempel at det i praksis ikke er mulig for depotmottakeren fysisk å oppbevare verdipapirfondets innskudd i annen bank enn depotbanken eller å føre denne typen aktiva på konti i et verdipapirregister. Også gjeldende krav om at depotmottakeren skal «forestå» utbetalinger fra fondet etter anvisning fra forvaltningsselskapet, mener arbeidsgruppen at ikke reflekterer den måten depotmottakerfunksjonen i praksis gjennomføres på.

Etter departementets vurdering synes et hovedproblem å være at det er uklart hva som ligger i direktivets krav om at et verdipapirfonds midler skal «oppbevares av depotmottaker», jf. direktivet art. 22(1). I den engelske versjonen av direktivet heter det: «The assets of a common fund shall be *entrusted* to a depositary for *safe-keeping*» (departementets kursivering). En sentral oppgave for depotmottaker er å kontrollere at disposisjoner for fondet skjer i samsvar med gjeldende lover, forskrifter og fondets vedtekter. Dette gjelder både løpende transaksjoner for fondet, verdiberegninger ved tegning og innløsning, samt hvordan løpende avkastning fra fondets midler anvendes. De uklarheter knyttet til hva som nærmere ligger i kravet til oppbevaring, er noe av bakgrunnen for at det i EU er igangsatt arbeid med ytterligere å harmonisere depotmottakerrollen. Departementet mener som nevnt at det er hensiktsmessig å avvente nytt regelverk fra EU før det gjøres større endringer i det norske regelverket for depotmottakere. Departementet slutter seg derfor til arbeidsgruppens forslag om å spesi-

fisere depotmottakers oppgaver i tråd med direktivet art. 22 (3) uten ytterligere presiseringer av depotmottakerrollen. Departementet foreslår en bestemmelse som ligger nært opp til direktivets ordlyd, se lovforslaget § 10-1 tredje ledd. Direktivet art. 22(3) bokstav c) foreslås gjennomført i § 10-4 første ledd.

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve gjeldende bestemmelse i verdipapirfondloven § 5-2 om at forvaltningsselskapets avtale med depotmottaker og endringer i denne skal godkjennes av Finanstilsynet. Arbeidsgruppen begrunner dette med at det vil være en forutsetning for tillatelse til etablering av norsk verdipapirfond at lovens krav til depotmottaker er oppfylt, og at det følgelig ikke er nødvendig at tilsynet godkjenner avtalen som er inngått mellom depotmottaker og forvaltningsselskapet. Søknad om etablering av fond skal etter arbeidsgruppens forslag vedlegges avtale med depotmottaker. *Depotmottakerne DnB Nor, Fokus Bank, Handelsbanken og JP Morgan* har i høringen kommentert at en depotmottakeravtale bør inngås etter at fondet har fått godkjent sine vedtekter. Det følger av direktivet art. 5(2) at tilsynsmyndighetene ved godkjenning av etablering av et verdipapirfond skal godkjenne vedtektene og fondets valg av depotmottaker. Det følger videre at etablering av fondet ikke skal godkjennes dersom ledelsen hos depotmottakerforetaket ikke er egnet, og dette skal også vurderes opp mot det konkrete fondet det søkes om. Ut fra dette skal Finanstilsynet ved godkjenning av etablering av verdipapirfond vurdere depotmottakeren. Det følger videre av direktivet art. 20 at når et forvaltningsselskap søker om å forvalte et fond etablert i en annen medlemsstat, skal avtalen med depotmottaker vedlegges søknaden. Selv om direktivet kun stiller krav om at avtalen som angår informasjonsutveksling der forvaltningsselskap forvalter verdipapirfond etablert i en annen medlemsstat skal vedlegges, antar departementet at det i praksis er slik at det blir inngått en samlet avtale mellom depotmottaker og forvaltningsselskap, og at det ikke vil være store forskjeller på denne om forvaltningsselskapet er etablert i samme land som fondet

eller i en annen EØS-stat. Departementet slutter seg ut fra dette til arbeidsgruppens forslag, og foreslår at kravet til godkjenning av avtale med depotmottaker og endringer i denne oppheves fordi dette vil dekkes gjennom Finanstilsynets godkjenning av etablering av verdipapirfond. Det vises til lovforslaget § 4-1 annet ledd nr. 2.

Det følger av direktivet art. 23(5) og (6) at det er særskilte krav til en depotmottakeravtale der forvaltningsselskap og depotmottaker ikke er etablert i samme EØS-stat, og at Kommisjonen kan fastsette nærmere regler om innholdet i denne avtalen. Ut fra dette mener departementet det er hensiktsmessig å presisere i lovteksten at det skal inngås skriftlig avtale mellom depotmottaker og forvaltningsselskap. Det vises til lovforslaget § 10-2. Arbeidsgruppen har foreslått hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om innholdet i avtalen med depotmottaker i arbeidsgruppens lovforslag § 9-2. Departementet foreslår å flytte denne forskriftshjemmelen til den bestemmelsen departementet foreslår om avtale med depotmottaker, jf. lovforslaget § 10-2 annet ledd. I kommisjonsdirektiv 2010/43/EF er det gitt utfyllende regler om innholdet i avtale mellom forvaltningsselskap og depotmottaker, og disse reglene vil bli gjennomført i forskrift.

Når det gjelder kravene til depotmottaker, har arbeidsgruppen foreslått nye bestemmelser sammenlignet med gjeldende rett. Departementet slutter seg til dette, men foreslår enkelte språklige endringer. Depotmottaker må være kredittinstitusjon med vedtektsmessig hjemsted i en EØS-stat og med etablering i Norge. Bakgrunnen for forslaget til endring er at arbeidsgruppens forslag til formulering om kredittinstitusjonens «etablering i et EØS-land», også vil omfatte filialer av kredittinstitusjoner fra land utenfor EØS-området. Departementet foreslår å benytte begrepet «vedtektsmessig hjemsted», som er begrepet som brukes i gjeldende lov. Kravet til «fast forretningssted i Norge» i arbeidsgruppens forslag er foreslått endret til «etablering i Norge».

Departementet slutter seg for øvrig til arbeidsgruppens forslag.

## 10 Tilsyn, erstatning og straff

### 10.1 Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

#### 10.1.1 Gjeldende rett

Tilsyn med at verdipapirfondsforvaltningen foregår i samsvar med lov og vedtekter for det aktuelle fondet, føres av Finanstilsynet, jf. forskrift 12.06.81 nr. 8560 om delegering av myndighet etter lov av 12. juni 1981 nr. 52 om aksjefond m.v., gitt med hjemmel i verdipapirfondloven § 8-2 første ledd.

Verdipapirfondloven § 8-2 annet ledd gir regler om forvaltningsselskapenes opplysningsplikt overfor tilsynsmyndigheten. Forvaltningsselskap plikter å gi tilsynsmyndigheten innsyn i dokumenter og alle opplysninger som tilsynsmyndigheten måtte kreve. Tilsvarende gjelder for depotmottaker for så vidt angår virksomhet etter verdipapirfondloven. Det følger av § 2-8 at tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapet ikke har overholdt sine plikter i henhold til lov, konsesjonsvilkår eller fondets vedtekter.

Gjeldende lov kapittel 9 har egne bestemmelser om tilsyn med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat som driver virksomhet i Norge gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet, herunder regler om opplysningsplikt, stedlig kontroll i filial og pålegg om retting.

#### 10.1.2 EØS-rett

##### 10.1.2.1 Håndhevingskompetanse

Direktivet kapittel XII inneholder bestemmelser som i første rekke retter seg mot medlemslandenes tilsynsmyndigheter. Artikkel 98, som er en ny bestemmelse, fastsetter at den kompetente myndighet skal gis den myndighet som er nødvendig for å utføre sine oppgaver. Tilsynsmyndigheten skal kunne utøve sin myndighet direkte, i samarbeid med andre myndigheter, gjennom delegering av oppgaver til andre organer eller ved begjæring til rettslige myndigheter.

Art. 98 (2) lister opp hvilke minimumsbeføyelser det kreves at kompetente myndigheter skal ha:

- a. Tilgang til ethvert dokument i enhver form samt å kunne få en kopi av dokumentet
- b. Kreve at enhver person gir informasjon og om nødvendig innkalle og stille spørsmål til person
- c. Gjennomføre stedlige tilsyn
- d. Kreve utlevert eksisterende trafikkdata knyttet til telefon- og datakommunikasjon
- e. Kreve opphør av virksomhet som utøves i strid med regler til gjennomføring av direktivet
- f. Be om frysing eller beslag av aktiva
- g. Be om midlertidig forbud om å utøve virksomhet
- h. Kreve at forvaltningsselskap eller depotmottaker gir informasjon
- i. Vedta tiltak for å sikre at forvaltningsselskap eller depotmottaker fortsetter å overholde kravene i direktivet
- j. Kreve suspensjon av utstedelse, tilbakekjøp eller innløsning av andeler av hensyn til andelseiernes interesse eller offentligheten
- k. Kunne tilbakekalle tillatelsen til et UCITS, et forvaltningsselskap eller en depotmottaker
- l. Henvise saker til påtalemyndigheten
- m. Tillate at revisorer eller eksperter utfører kontroll og undersøkelser.

Etter art. 99, som også er en ny bestemmelse, skal medlemslandene fastsette hvilke tiltak og sanksjoner som kan iverksettes ved brudd på nasjonale regler som gjennomfører direktivet. Medlemslandene skal gjøre alle nødvendige tiltak for å sikre at reglene håndheves. Tiltakene skal være effektive, forholdsmessige og preventive. Medlemslandene skal særlig sikre at det kan iverksettes tilstrekkelige administrative tiltak mot ansvarlige personer der bestemmelser i direktivet ikke har blitt overholdt. Medlemslandene skal videre fastsette effektive tiltak vedrørende plikten til å presentere Key Investor Information på en forståelig måte slik det følger av art. 78 (5). Medlemslandene skal tillate at tilsynsmyndighetene opplyser til offentligheten ethvert tiltak som vil bli besluttet ved brudd på bestemmelser i henhold til direktivet, med mindre

slik opplysning ville skade det finansielle markedet på en alvorlig måte, skade investorers interesse eller innebære uforholdsmessig skade for involverte parter.

#### 10.1.2.2 *Utøving av tilsynsmyndighet ved grenseoverskridende virksomhet*

Som det fremgår under punkt 5.5 er hovedprinsippet etter direktivet at når et forvaltningsselskap, basert på tillatelse fra sitt hjemland, utøver virksomhet i en annen EØS-stat, skal forvaltningsselskapet følge bestemmelser om organisering i sitt hjemland. Dette gjelder både der virksomhet i en annen EØS-stat utøves gjennom filial og ved grensekryssende virksomhet. Det er også hjemlandsmyndigheten som er ansvarlig for å ha tilsyn med at organiseringen av selskapet oppfyller hjemlandets regler. Det samme gjelder i utgangspunktet bestemmelser om god forretningsskikk så lenge virksomheten utøves kun grensekryssende. Ved filialetablering vil det imidlertid være bestemmelser om god forretningsskikk i det land filialen er etablert som skal følges (dvs. forvaltningsselskapets vertsland), og det er vertslandsmyndigheten som er ansvarlig for å ha tilsyn med at disse reglene overholdes. Når det gjelder selve verdipapirfondet, skal fondet reguleres av sitt hjemlands regler (dvs. der fondet er godkjent og etablert), og det er fondets hjemlandsmyndighet som er ansvarlig for å ha tilsyn med at «fondsregler» følges.

Ved markedsføring av UCITS innen EØS-området skal imidlertid fondet, slik det fremgår i kapittel 8, følge enkelte regler i fondets vertsland (dvs. der fondet markedsføres).

Direktivet regulerer i art. 21 hva vertslandsmyndigheten til et forvaltningsselskap skal kunne kreve overfor et forvaltningsselskap som utøver virksomhet i dette landet gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet. Bestemmelsen er hovedsakelig en videreføring av tidligere UCITS-direktiv art. 6c).

Etter art. 21 (2) skal et vertsland kunne kreve den informasjon av forvaltningsselskapet som er nødvendig for å kunne kontrollere at de regler vertslandet er ansvarlig for å ha tilsyn med, blir overholdt. Dersom virksomhet i et vertsland utøves i strid med regler som vertslandet er ansvarlig for å ha tilsyn med, skal vertslandet kreve at dette opphører, og myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland skal informeres (art. 21 (3)). Hvis forvaltningsselskapet ikke gir den informasjonen som vertsstaten ber om eller ikke gjør det som er nødvendig for at det ulovlige forholdet skal opp-

høre, skal vertsmyndigheten informere forvaltningsselskapets hjemlandsmyndighet som så skal iverksette tiltak og deretter informere vertsmyndigheten (art. 21 (4)). Dersom forvaltningsselskapet fortsatt ikke gir informasjon slik det er bedt om eller ikke sørger for at det ulovlige forholdet opphører, kan vertsmyndigheten, etter å ha informert hjemlandsmyndigheten, iverksette nødvendige tiltak for å unngå eller sanksjonere fremtidige overtredelser, og om nødvendig, hindre videre virksomhet i landet. Det er presisert i en ny bestemmelse i art. 21 (5) at forvaltningsselskapets vertslandsmyndighet kan kreve at forvaltningsselskapet opphører å forvalte et UCITS.

I tillegg følger av art. 21, slik det også var fastsatt i tidligere direktiv, at vertslandet skal kunne foreta sikkerhetsforanstaltninger som er nødvendige for å beskytte investorer før ovennevnte prosedyre iverksettes.

Etter art. 21 (8) skal forvaltningsselskapets hjemlandsmyndighet konsultere hjemlandsmyndigheten til et UCITS før tillatelsen til forvaltningsselskapet tilbakekalles. Fondets hjemlandsmyndighet skal gjøre nødvendige tiltak for å ivareta investorers interesser. Tiltak skal kunne omfatte beslutning om at forvaltningsselskapet ikke skal kunne utøve virksomhet i landet. Bestemmelsen er en videreføring av tilsvarende bestemmelse i tidligere direktiv med enkelte endringer, herunder at fondets hjemlandsmyndighet skal konsulteres før et tilbakekall skjer.

#### 10.1.2.3 *Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter*

Direktivet kapittel XII inneholder bl.a. i art. 101 og 109 bestemmelser om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom medlemslandenes tilsynsmyndigheter. Særlig av hensyn til den utvidete adgangen til å utøve virksomhet over landegrensene, er det fastsatt mer detaljerte og enkelte nye bestemmelser om tilsynssamarbeid og informasjonsutveksling over landegrensene. Art. 101 (4) inneholder nye regler om at tilsynsmyndigheten i et land, innenfor de rammer som følger av direktivet, skal kunne be om at et annet lands myndigheter samarbeider om å gjennomføre tilsyn og undersøkelser i dette andre landet. Når en myndighet mottar en anmodning fra et annet lands myndigheter, kan det

- utføre tilsynet eller kontrollen selv;
- tillate at den myndighet som ber om samarbeid, utfører tilsynet eller undersøkelsen selv; eller
- tillate at revisorer eller eksperter utfører tilsynet eller undersøkelsen.

Dersom tilsynet eller undersøkelsen utføres av myndigheten i det samme landet som der tilsynet eller undersøkelsen finner sted, kan det andre landets myndigheter be om å få delta.

Myndigheten i et land kan avslå å utveksle informasjon eller en anmodning om tilsynssamarbeid bare dersom:

- a. slik undersøkelse, tilsyn eller utveksling av informasjon kan ha negativ innvirkning på dette landets suverenitet, sikkerhet eller grunnleggende rettsprinsipper;
- b. det allerede er innledet rettslige tiltak hva gjelder de samme personer og handlinger i dette landet;
- c. det er allerede tatt en avgjørelse hva gjelder de samme personer og handlinger i dette landet.

Etter art. 101 (9) kan Kommisjonen fastsette nærmere regler om prosedyrene ved tilsyn og undersøkelser, og etter art. 105 kan det fastsettes nærmere regler om prosedyrene for utveksling av informasjon mellom myndigheter. Kommisjonsforordning (EU) 584/2010 fastsetter i kapittel II nærmere bestemmelser om tilsynsmessig samarbeid og utveksling av informasjon.

Som omtalt i punkt 5.5 skal et verdipapirfond følge «fondsregler» i det land der fondet er etablert, dvs. fondets hjemland. Det er fondets hjemlandsmyndighet som er ansvarlig for å ha tilsyn med at reglene overholdes, og det er bare fondets hjemlandsmyndighet som skal ha myndighet til å iverksette tiltak mot et UCITS dersom lov, forskrift eller bestemmelser i fondets vedtekter ikke er fulgt, jf. art. 108 (1).

Vertslandsmyndigheten til et UCITS (myndigheten i det land et UCITS markedsføres) vil imidlertid kunne iverksette tiltak mot fondet dersom lov eller forskrifter i vertslandet, som ikke reguleres av direktivet eller kravene i følge art. 92 og 94, ikke følges. Dette innebærer at et UCITS' vertsland vil kunne iverksette tiltak hvis vertslandets bestemmelser vedrørende utbetaling til andelseiere eller innløsning av andeler ikke følges, eller dersom det ikke gis informasjon til andelseierne på den måten som følger av vertslandets regler. Etter art. 108 (4) skal et UCITS' vertslandsmyndigheter underrette fondets hjemlandsmyndigheter dersom de blir oppmerksom på at fondet ikke følger bestemmelser som ligger utenfor vertslandsmyndighetenes ansvarsområde. Dersom forholdet ikke rettes, og det er skadelig for investorer i det land fondet markedsføres, kan vertslandsmyndigheten etter først å ha informert fondets hjemlandsmyndighet, gjøre nødvendige tiltak for å beskytte investorer, herunder stoppe det

aktuelle UCITS fra videre markedsføring i vertslandet.

Hjemlandsmyndigheten til et UCITS skal etter art. 108 (2) underrette fondets vertslandsmyndigheter om en beslutning om å tilbakekalle godkjenningen av fondet eller om suspensjon av tegnings- eller innløsningsretten. Slik informasjon skal også gis forvaltningsselskapets hjemlandsmyndighet dersom fondet er etablert i et annet land.

Etter art. 108 (3) kan forvaltningsselskapets hjemlandsmyndighet eller et UCITS' hjemlandsmyndighet iverksette tiltak overfor forvaltningsselskapet hvis det ikke følger bestemmelser under deres respektive ansvar.

Dersom et forvaltningsselskap har etablert filial i annet EØS-land, skal selskapets hjemlandsmyndigheter etter art. 110 kunne utføre stedlig tilsyn i filialen etter først å ha informert vertslandsmyndighetene. I tillegg har vertslandsmyndigheten rett til å kunne gjennomføre stedlig tilsyn i filial for å kunne utføre kontroll av de regler vertslandsmyndigheten er ansvarlig for.

### 10.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår i hovedsak å videreføre gjeldende regler om tilsyn og sanksjoner. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at gjeldende bestemmelser i lovens kapittel 9 om tilsyn med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat, inntas i tilsvarende bestemmelser om tilsyn og sanksjoner i forhold til norske selskaper. I arbeidsgruppens delrapport II om forskrifter til verdipapirfondloven, fremholder imidlertid arbeidsgruppen at det, på bakgrunn av Kommisjonsforordning (EU) 584/2010, er naturlig å se nærmere på UCITS-direktivet kapittel 12 om bl.a. myndighetenes sanksjonshjemler.

### 10.1.4 Høringsinstansenes merknader

*Forbrukerrådet* har påpekt at tilsyn med etterlevelse av regelverket burde vært mer omtalt i arbeidsgruppens rapport. For øvrig har ingen av høringsinstansene hatt kommentarer til omtalen av tilsyn i arbeidsgruppens rapport.

### 10.1.5 Departementets vurdering

#### 10.1.5.1 Håndhevingskompetanse

Departementet viser til at Finanstilsynet er delegert kompetanse til å utøve tilsyn med forvaltningsselskap etter forskrift. Departementet foreslår at det inntas en bestemmelse i verdipapir-



fondloven der det fremgår direkte at tilsyn med forvaltningsselskaps virksomhet og overholdelse av verdipapirfondlovens bestemmelser skal føres av Finanstilsynet. Det vises til lovforslaget § 11-2.

Etter gjeldende rett skal Finanstilsynet føre tilsyn med at forvaltningsselskap overholder sine plikter i henhold til verdipapirfondloven, konsepsjonsvilkår og verdipapirfondenes vedtekter, se gjeldende lov § 2-8 første ledd. Bestemmelsen videreføres i lovforslaget § 11-4.

Direktivet angir i art. 98 alternativer for hvordan myndighetenes kompetanse skal kunne utøves og hvilke håndhevelsesmidler tilsynsmyndigheten skal ha. Departementet legger til grunn at myndighetenes utøvelse av kompetanse skal skje innenfor nasjonale rammer. I det følgende gjøres det rede for departementets vurdering av om de håndhevelsesmidler direktivet angir allerede er gjennomført i gjeldende rett, eventuelt om det er behov for lovendring.

#### *Opplysningsplikt*

Direktivet har bestemmelser om at tilsynsmyndigheten skal få tilgang til ethvert dokument og innhente opplysninger fra enhver person og om nødvendig innkalle og avhøre en person for å skaffe seg opplysninger. Videre skal det kunne kreves at forvaltningsselskap eller depotmottaker gir informasjon. Departementet legger til grunn at opplysningsplikten er gjennomført i lovforslaget § 11-3 som viderefører bestemmelsene om opplysningsplikt i gjeldende § 8-2. Departementet mener imidlertid at det bør presiseres i loven at tilknyttede agenter er underlagt samme opplysningsplikt som forvaltningsselskap. I tillegg er det bestemmelser om opplysningsplikt i tilsynsloven § 3.

#### *Stedlig tilsyn*

Departementet legger til grunn at direktivets krav om at tilsynsmyndigheten skal ha kompetanse til å utføre stedlig tilsyn, er gjennomført gjennom Finanstilsynets adgang til å foreta inspeksjoner i medhold av finanstilsynsloven.

#### *Opplysninger om telefon- og datatrafikk*

Etter direktivet skal tilsynsmyndigheten ha tilgang til foreliggende trafikkdata knyttet til telefon- og datatrafikk. Forvaltningsselskap vil etter gjeldende rett kunne pålegges å legge frem foreliggende opplysninger om telefonsamtaler og data- trafikk som de besitter, jf. verdipapirfondloven § 8-2 som videreføres i § 11-3. Departementet kan

ikke se at det følger av direktivet noe krav om at Finanstilsynet skal kunne kreve utskrift av tele- og datatrafikk fra andre enn forvaltningsselskapet.

#### *Beslag av aktiva*

Tilsynsmyndigheten skal kunne kreve frysing og beslag av aktiva. Departementet legger til grunn at de alminnelige reglene om arrest i tvisteloven kapittel 33 og reglene om beslag etter straffeprosessloven kapittel 16 er tilstrekkelige til å anse direktivets krav som oppfylt.

#### *Opphør av ulovlig aktivitet og midlertidig yrkesforbud*

Direktivet oppstiller krav om at tilsynsmyndigheten skal kunne kreve opphør av handlinger som strider mot direktivet, og tilsynsmyndigheten skal kunne kreve nedlagt et midlertidig forbud mot yrkesutøvelse. Videre skal tilsynsmyndigheten kunne fastsette enhver type tiltak som kan sikre at forvaltningsselskap eller depotmottaker fortsatt oppfyller krav etter direktivet. Departementet mener at direktivets krav må anses gjennomført gjennom adgangen til å gi pålegg om retting som foreslås videreført i lovforslaget § 11-4. Dessuten viser departementet til at Finanstilsynet etter tilsynsloven § 4a kan gi pålegg om å stanse virksomhet som drives uten nødvendig tillatelse.

#### *Kreve suspensjon av utstedelse, tilbakekjøp eller innløsning av andeler av hensyn til andelseiernes interesse eller offentligheten.*

Departementet mener at direktivets krav om tilsynsmyndigheten skal kunne kreve suspensjon er gjennomført i lovforslaget § 4-12 og foreslår ingen lovendring i forhold til gjeldende rett.

#### *Kunne tilbakekalle tillatelsen til et UCITS, et forvaltningsselskap eller en depotmottaker.*

Det er allerede i gjeldende lov adgang til å tilbakekalle tillatelsen til et forvaltningsselskap. Dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap tilbakekalles, må forvaltningen av de verdipapirfond selskapet forvalter overføres til et annet forvaltningsselskap eller fondet avvikles. Dette følger allerede av gjeldende rett og er foreslått videreført i § 11-5.

Finanstilsynet godkjenner vedtekter til et verdipapirfond, herunder godkjennes et bestemt forvaltningsselskap som forvalter av fondet. Verdipapirfondet får imidlertid ingen særskilt tillatelse. Det vil derfor i praksis ikke være aktuelt å tilbake-

kalle tillatelsen til et UCITS slik direktivet nevner i art. 98 (2) (k).

*Tillate at revisorer eller eksperter utfører kontroller og undersøkelser.*

Etter gjeldende rett kan tilsynsmyndigheten tillate at revisorer eller eksperter utfører kontroller og undersøkelser med forvaltningen av et verdipapirfond, jf. tilsynsloven § 2. Dette følger også av direktivet, og departementet foreslår å videreføre bestemmelsen.

*Generelt om sanksjoner*

Direktivet art. 99 oppstiller krav om at medlemslandene skal fastsette hvilke tiltak og sanksjoner som skal kunne iverksettes ved brudd på bestemmelser som gjennomfører direktivet. Det må kunne fastsettes hensiktsmessige tiltak mot de personer som er ansvarlige for brudd på disse bestemmelsene. Det er allerede etter gjeldende rett hjemler for å iverksette tiltak og sanksjoner mot forvaltningsselskap, herunder pålegg om retting, daglig løpende mulkt og tilbakekall av tillatelse. Tilsynsmyndigheten har etter gjeldende rett kompetanse til å gi pålegg om retting dersom forvaltningsselskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring. Det foreslås at gjeldende sanksjoner og tiltak videreføres, se lovforslaget § 11-4 og § 11-5. Direktivets utgangspunkt er at tilsynsmyndigheten skal ha adgang til å offentliggjøre tiltak eller sanksjoner som iverksettes ved brudd på direktivets bestemmelser. Departementet ser ikke behov for endringer i gjeldende regler om offentliggjøring av slike beslutninger. Departementet mener for øvrig at man bør avvente oppfølgingen av Sanksjonsutvalgets utredning i NOU 2003:15, som vurderer bruk av administrative sanksjoner generelt, før man tar stilling til om det bør gjøres endringer i regelverket som håndhever brudd på bestemmelser i verdipapirfondloven.

*10.1.5.2 Utøving av tilsynsmyndighet ved grensekryssende virksomhet*

Direktivet art. 21 viderefører i hovedsak tidligere direktiv art. 6 (c). Departementet forstår art. 21 slik at når et forvaltningsselskap utøver virksomhet i et annet land enn sitt hjemland, for eksempel verdipapirfondsforvaltning, skal vertslandsmyndigheten etter art. 21 (3) kreve opphør av virksomhet som drives i strid med regler vertslandsmyndigheten har ansvar for å ha tilsyn med, dvs.

pålegge forvaltningsselskapet å rette ulovlige forhold. Etter direktivet skal myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland informeres dersom slikt pålegg gis. Dersom vertsmyndigheten må iverksette ytterligere tiltak fordi pålegg som nevnt ikke følges opp, skal forvaltningsselskapets hjemlandsmyndighet varsles på forhånd etter art. 21 (5). Direktivbestemmelsene er allerede gjennomført i gjeldende § 9-1 og § 9-3 og foreslås videreført i § 12-1 og 12-2.

Etter art. 21 (5) kan tilsynsmyndigheten iverksette tiltak for å hindre fortsatte ulovligheter og om nødvendig hindre videre virksomhet i landet. Det er en henvisning til at tilsynsmyndigheten skal kunne iverksette tiltak som nevnt i art. 98 og 99. Departementet legger til grunn at henvisningen til art. 98 og 99 innebærer at Finanstilsynet, som vertsmyndighet, skal kunne treffe nødvendige tiltak også overfor et utenlandsk forvaltningsselskap, for å hindre eller sanksjonere fremtidige overtredelser. Departementet mener at direktivets krav er gjennomført ved lovforslaget § 12-2 om at forvaltningsselskap fra annen EØS-stat kan gis pålegg om retting og eventuelt opphør av virksomhet i Norge. Departementet antar at den nye bestemmelsen i direktivet om at forvaltningsselskapets vertsland kan kreve at forvaltningsselskap opphører å forvalte et UCITS (art. 21 (5) siste punktum), har sammenheng med at forvaltningsselskap skal kunne forvalte verdipapirfond etablert i et annet land enn forvaltningsselskapets hjemland. Et forvaltningsselskaps vertslandsmyndighet vil ikke kunne tilbakekalle tillatelsen som forvaltningsselskapet har i sitt hjemland, men selskapets vertslandsmyndighet skal altså kunne kreve at forvaltningen av et verdipapirfond opphører. Departementet mener at slik myndighet omfattes av den adgang tilsynsmyndigheten allerede har etter gjeldende rett til å pålegge opphør av virksomhet. Dersom slikt pålegg gis, må verdipapirfond som forvaltes av selskapet, enten avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap. Departementet foreslår at dette presiseres i loven, jf. lovforslaget § 12-2.

Etter direktivet art. 21 (8) skal et forvaltningsselskaps hjemlandsmyndighet konsultere et UCITS' hjemlandsmyndighet før et eventuelt tilbakekall av selskapets tillatelse. UCITS' hjemlandsmyndighet skal så treffe tiltak for å ivareta andelseiernes interesser. En slik bestemmelse er allerede gjennomført i gjeldende § 9-3 femte ledd og videreføres i § 12-2. Tilsynsmyndigheten skal kunne treffe tiltak for å hindre at selskapet fortsatt driver virksomhet i landet. Når forvaltningsselskapets tillatelse tilbakekalles av hjemlandsmyndig-

heten, kan selskapet ikke forvalte norsk verdipapirfond. Departementet foreslår at det presiseres at verdipapirfond forvaltet av slikt selskap, enten avvikes eller overføres til annet selskap, jf. lovforslaget § 12-2.

#### *10.1.5.3 Samarbeid mellom tilsynsmyndigheter*

Etter direktivet skal myndighetene i et land kunne be om at et annet lands myndigheter samarbeider om å gjennomføre tilsyn og undersøkelser i dette andre landet. Også etter tidligere direktiv har et lands myndigheter hatt adgang til å be om samarbeid om tilsyn på annet lands territorium, men dette gjaldt kun i sammenheng med filialetablering. Tilsynssamarbeid over landegrensene er nå etter UCITS-direktivet utvidet og gjelder ikke bare ved filialetablering. Vedrørende tilsyn i filialer vises til lovforslaget § 12-4 annet og tredje ledd.

Etter art. 101 skal tilsynsmyndigheten kunne utføre tilsynet eller undersøkelsen selv, eller tillate at den myndighet som ber om samarbeid, utfører tilsynet eller undersøkelsen selv, eventuelt tillate at revisorer eller eksperter utfører tilsynet eller undersøkelsen. Det følger av direktivet at det andre landets myndigheter skal kunne be om tilsynssamarbeid innenfor deres myndighet etter direktivet. Departementet legger dermed til grunn at et lands myndigheter kan be om slikt samarbeid av hensyn til kontroll av de regler som faller innenfor dette landets myndighetsområde. Det vises til lovforslaget § 12-4 første ledd. Departementet anser det imidlertid ikke nødvendig å innta i loven i hvilke tilfeller en anmodning om samarbeid kan avslås idet denne bestemmelsen i direktivet i første rekke er rettet mot tilsynsmyndigheten.

Etter art. 101 (9) kan Kommisjonen fastsette nærmere regler om prosedyrene ved tilsyn og undersøkelser, og etter art. 105 kan det fastsettes nærmere regler om prosedyrene for utveksling av informasjon mellom myndigheter. Kommisjonsforordning (EU) 584/2010 fastsetter i kapittel II nærmere bestemmelser om tilsynsmessig samarbeid og utveksling av informasjon. Det vises til lovforslaget § 12-4 der det er inntatt en forskriftshjemmel.

Som hovedregel er det hjemlandsmyndigheten til et UCITS som skal ha myndighet til å iverksette tiltak mot et UCITS dersom lov, forskrift eller bestemmelser i fondets vedtekter ikke er fulgt. Myndigheten i det land et UCITS markedsføres skal imidlertid kunne iverksette tiltak mot fondet dersom enkelte regler i vertslandet ikke følges. Det vises til omtale av EØS-rett under

punkt 10.1.2.3. Videre skal et UCITS' vertslandsmyndigheter, etter å ha varslet fondets hjemlandsmyndigheter, kunne treffe tiltak for å beskytte investorer i vertslandet selv om det er regler i fondets hjemland som ikke overholdes. Departementet mener Finanstilsynets håndhevelsesmyndighet som vertslandsmyndighet ved markedsføring av utenlandske UCITS-fond bør fastsettes i loven. Det vises til lovforslaget § 12-3. Tilsvarende vil Finanstilsynet som hjemlandsmyndighet for norske fond være forpliktet til å treffe tiltak dersom vertsmyndighet i annen EØS-stat gjør oppmerksom på norske bestemmelser som ikke følges. Dette anses allerede å følge av Finanstilsynets adgang til å gi pålegg om retting. Det vises til lovforslaget § 11-4 første ledd som viderefører gjeldende § 2-8 første ledd.

## **10.2 Erstatning**

---

### **10.2.1 Gjeldende rett**

Etter gjeldende § 8-1 er forvaltningsselskap ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømligheter i forretningsførselen. For depotmottaker gjelder tilsvarende ansvar overfor fondet.

Forskrift 28. juli 1994 nr. 750 om prospekt for verdipapirfond inneholder en bestemmelse om at forvaltningsselskapets styre er ansvarlig for at prospekter fyller kravene fastsatt i forskriften. Som nevnt i kapittel 7 er det foreslått at bestemmelsen om styrets ansvar inntas i loven.

### **10.2.2 EØS-rett**

Direktivet inneholder ikke generelle bestemmelser som regulerer forvaltningsselskapets erstatningsansvar. Når det gjelder utarbeidelse av nøkkelinformasjon følger av art. 79 (2) at en person ikke kan pådra seg sivilrettslig ansvar kun på grunnlag av nøkkelinformasjonen med mindre den er villedende, unøyaktig eller inkonsistent i forhold til opplysninger i prospektet. Dette skal fremgå av nøkkelinformasjonen. Etter art. 24 er depotmottaker ansvarlig for tap påført forvaltningsselskapet og andelseierne som følge av forsømmelser i utførelsen av depotmottakerfunksjonen, etter nærmere regler i fondets hjemland.

### **10.2.3 Arbeidsgruppens forslag**

Arbeidsgruppen har i sitt lovforslag ikke berørt gjeldende generelle ansvarsbestemmelse for forvaltningsselskapet. Det er foreslått en språklig endring av bestemmelsen om depotmottakers

ansvar. Vedrørende styrets ansvar for utarbeidelse av prospekt og nøkkelinformasjon, vises til omtale av arbeidsgruppens forslag i punkt 7.2.3 (nøkkelinformasjon) og punkt 7.3.3 (prospekt).

#### 10.2.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt særskilte merknader til forslaget om erstatningsregler.

#### 10.2.5 Departementets vurderinger

Det foreslås å videreføre gjeldende erstatningsbestemmelse vedrørende forvaltningsselskap. Når det gjelder depotmottakers ansvar er det foreslått en språklig endring for å klargjøre at det er forsummelser i depotmottakeroppgavene som kan medføre ansvar for depotmottaker. For øvrig vises til omtale av forvaltningsselskapets ansvar ved utarbeidelse av prospekt og nøkkelinformasjon i punkt 7.2 (prospekt) og 7.1 (nøkkelinformasjon) og de foreslåtte lovbestemmelser § 8-2 og § 8-3.

### 10.3 Straff

#### 10.3.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende lov § 8-3 at den som forsettlig eller uaktsomt overtrer konkret angitte bestemmelser i verdipapirfondloven eller regler eller tillatelser som er gitt i medhold av disse bestemmelsene, straffes med bøter eller fengsel inntil ett år. Det samme gjelder den som grovt eller gjentatte ganger overtrer § 4-2 om god forretningsskikk. Forsettlig eller uaktsom overtredelse av § 2-8 første eller annet ledd, dvs. unnlatelse av å etterkomme pålegg om retting, straffes med bøter. Medvirkning til overtredelse straffes på samme måte.

#### 10.3.2 EØS-rett

Direktivet begrenser ikke medlemsstatenes adgang til å fastsette strafferettslige sanksjoner.

#### 10.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har i sitt lovforslag ikke berørt forholdet til straffebestemmelsen.

#### 10.3.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader vedrørende straff.

#### 10.3.5 Departementets vurderinger

Departementet mener at forhold som skal være straffbart etter både verdipapirfondloven og verdipapirhandeloven bør straffes på samme måte med mindre særskilte hensyn skulle tilsi noe annet. Etter verdipapirfondloven straffes forsettlig eller uaktsom overtredelse av gjeldende § 2-8 første eller annet ledd, dvs. unnlatelse av å etterkomme pålegg, med bøter.

Verdipapirhandeloven § 15-7 inneholder en tilsvarende bestemmelse som i verdipapirfondloven om at tilsynsmyndigheten kan gi pålegg om retting dersom verdipapirforetak opptre i strid med lov eller forskrift. Etter verdipapirhandeloven § 17-3 (2) vil unnlatelse av å etterkomme pålegg etter § 15-7 kunne straffes med bøter eller fengsel inntil ett år. Etter verdipapirfondloven straffes, som nevnt, slik overtredelse med bøter. Departementet kan ikke se at det er særskilte hensyn som tilsier at straffebestemmelsene i de to lovene skal være ulike på dette punkt. Departementet foreslår derfor at verdipapirfondloven endres slik at unnlatelse av å etterkomme pålegg fra tilsynsmyndigheten kan straffes med fengsel, i tillegg til bot. Etter gjeldende bestemmelse straffes overtredelse av § 9-3, dvs. utenlandsk forvaltningsselskap unnlater å etterkomme pålegg, med bøter eller fengsel. Departementet mener det ikke bør være forskjell i strafferettslig reaksjon mellom utenlandsk og norsk forvaltningsselskap når det gjelder unnlatelse av å etterkomme pålegg.

Departementet foreslår for øvrig ingen endringer i gjeldende straffebestemmelse som vil bli videreført i lovforslaget § 11-6 med endrede henvisninger som følge av lovforslaget for øvrig.

## 11 Økonomiske og administrative konsekvenser

### 11.1 Generelt

Forslaget i proposisjonen gjelder i hovedsak gjennomføringen av et nytt, konsolidert UCITS-direktiv, UCITS IV. De nye bestemmelsene i UCITS IV har som siktemål å legge til rette for økt effektivisering i forvaltningen av verdipapirfond. UCITS IV innebærer større fleksibilitet i hvordan verdipapirfond kan organiseres og forvaltes. Det nye rammeverket legger bedre til rette for utnyttelse av stordriftsfordeler i forvaltningen bl.a. gjennom adgang til å fusjonere fond og gjennom å legge til rette for en struktur med tilførings- og mottakerfond. Adgangen til å kunne etablere verdipapirfond i et annet land enn der forvaltningsselskapet er hjemmehørende, kan innebære nye forretningsmuligheter for selskapene og økt konkurranse i de enkelte markedene for verdipapirfond. Større fleksibilitet mht. opprettelse og forvaltning av verdipapirfond, kan styrke verdipapirfond som investeringsalternativ, og den europeiske verdipapirfondbransjens konkurranseevne.

Endringene i prosedyren for markedsføring av UCITS-fond innen EØS-området vil forenkle og medføre en hurtigere notifikasjonsprosess for forvaltningsselskap og utenlandske verdipapirfond. UCITS IV legger vekt på at investor skal gis forbedret informasjon om verdipapirfondene, særlig gjennom reglene om nøkkelinformasjon (key investor information - KII).

Forslaget i proposisjonen omhandler også endringer i regler som ikke er knyttet direkte til direktivgjennomføringen. Det gjelder bl.a. nye regler for vedtektsendringer i verdipapirfond, herunder nye bestemmelser om andelseiermøte, og regler om at andeler i ett enkelt verdipapirfond kan deles inn i andelsklasser.

### 11.2 Konsekvenser for forvaltningsselskap

Et verdipapirfond kan bare opprettes og forvaltes av et forvaltningsselskap som har konsesjon. Lovforslaget innebærer nye muligheter for norske forvaltningsselskap mht. hvordan verdipapir-

fondsforvaltning kan organiseres. Departementet antar at både adgangen til å fusjonere verdipapirfond, etablere mottakerfond med tilføringsfond og opprette verdipapirfond i en annen EØS-stat, vil kunne ha positive effekter for forvaltningsselskap som på sikt kan medføre kostnadsbesparelser og bedre konkurransebetingelser for selskapene. Konsekvensene for norske forvaltningsselskaper avhenger i stor grad av om selskapene vil benytte seg av de nye mulighetene.

Lovforslaget innebærer ikke bare nye muligheter for forvaltningsselskap, men også nye plikter. Det må bl.a. utarbeides nøkkelinformasjon for alle verdipapirfond. Etter gjeldende rett skal forvaltningsselskap utarbeide forenklet prospekt. Departementet antar at de nye bestemmelsene om nøkkelinformasjon på sikt ikke medfører vesentlig andre kostnader enn forenklet prospekt. I en overgangsperiode vil imidlertid det nye regelverket medføre kostnader og merarbeid som følge av at forenklet prospekt ikke lenger kan benyttes.

Det antas at de nye reglene om andelsklasser og gjennomføring av vedtektsendringer vil kunne effektivisere forvaltningen og bedre muligheten for å tilby produkter som etterspørres i markedet. Departementet mener at kravene til organiseringen av andelseiermøte ikke vil medføre vesentlige kostnader for selskapene, idet det legges opp til at slike møter organiseres på en praktisk måte, bl.a. ved bruk av elektronisk kommunikasjon.

### 11.3 Konsekvenser for investorer

Departementet mener de nye reglene om nøkkelinformasjon vil bedre investorenes grunnlag for å treffe gode investeringsbeslutninger. Mer hensiktsmessig informasjon kan i tillegg øke investors interesse for å investere i verdipapirfond. Forenklinger i prosessen for å markedsføre UCITS-fond over landegrensene vil kunne medføre at flere fond blir markedsført. Dette vil igjen gi større valgmuligheter for investorer.

Det må antas at effektivisering av forvaltningen, som man ønsker å oppnå gjennom UCITS IV, vil medføre kostnadsbesparelser som også kan

komme investorer til gode. Det er gjennom lovfor-  
slaget lagt til rette for en styrking av andelseier-  
nes innflytelse ved at vedtektsendringer forutset-  
ter en viss tilslutning fra andelseiere i et andelsei-  
ermøte. Forvaltningsselskap vil overfor andelsei-  
erne kunne anbefale endringer i vedtekter som er  
i andelseiernes interesse. Det er imidlertid van-  
skelig å anslå om andelseiermøte vil medføre en  
vesentlig styrking av andelseiernes innflytelse.

#### **11.4 Konsekvenser for myndigheter**

Departementet legger til grunn at direktivet ikke  
vil ha store økonomiske og administrative konse-  
kvenser for myndighetene. Lovforslaget innebæ-  
rer at Finanstilsynet gis visse nye oppgaver i for-  
bindelse med fusjoner, strukturer med tilførings-  
og mottakerfond og grenseoverskridende virk-  
somhet. Dette vil kunne medføre noe merarbeid  
for Finanstilsynet, særlig i en overgangsperiode  
ettersom det foreslås nye måter å organisere og

forvalte verdipapirfond på. Finanstilsynet blir bl.a.  
bundet av fastsatte tidsfrister, som til dels er  
korte. Lovforslaget omfatter endringer i gjeldende  
bestemmelse om hva verdipapirfonds vedtekter  
skal inneholde. Det vil eventuelt kunne fastsettes  
overgangsordninger slik at både tilsynsmyndighe-  
ten og forvaltningsselskapene vil få noe tid til å til-  
passe seg det nye regelverket. Den utvidete  
adgangen for forvaltningsselskap til å drive gren-  
seoverskridende virksomhet, innebærer i større  
grad tilsyn og samarbeid mellom tilsynsmyndig-  
heter på tvers av landegrensene innenfor EØS.  
Det legges til grunn at det merarbeidet som lov-  
forslaget vil kunne medføre for tilsynsmyndighe-  
ten, kan utføres innenfor gjeldende budsjetttram-  
mer.

Lovforslaget inneholder også flere bestemmel-  
ser som forutsetter at nærmere regler fastsettes i  
forskrift. Myndighetene vil derfor måtte bruke  
ressurser til utarbeidelse av slike utfyllende  
regler.

## 12 Merknader til de enkelte bestemmelsene

### Kapittel 1. Innledende bestemmelser

#### Til § 1-1 Virkeområde

*Første ledd* viderefører § 1-1 første ledd med enkelte endringer. Det fremgår at loven gjelder verdipapirfond og forvaltningen av verdipapirfond. I tillegg er det inntatt en presisering om at loven gjelder virksomhet som forvaltningsselskap driver etter verdipapirfondloven.

*Annet ledd* inneholder en ny forskriftshjemmel for å kunne regulere lovens anvendelse på Svalbard og kontinentalsokkelen.

Det vises til omtalen i punkt 4.5.1.

#### Til § 1-2 Definisjoner

Bestemmelsen viderefører deler av gjeldende § 1-2.

*Verdipapirfond*: deler av gjeldende definisjon av verdipapirfond om at andelseierne ikke hefter overfor kreditorene for fondets forpliktelser, og at andelseierne ikke plikter å gjøre ytterligere innskudd i fondet eller i tilfelle i fondets konkursbo, videreføres i § 4-16 med enkelte språklige endringer. For øvrig videreføres gjeldende definisjon med enkelte språklige endringer.

*Forvaltningsselskap*: definisjonen erstatter gjeldende definisjon. Selskap med tillatelse etter § 2-1 vil si norsk forvaltningsselskap. I den grad verdipapirfondloven regulerer utenlandsk forvaltningsselskap, fremgår dette enten direkte av de enkelte bestemmelser, eller det er angitt hvilke bestemmelser i loven som vil gjelde for utenlandsk forvaltningsselskap.

*Verdipapirfondsforvaltning*: definisjonen erstatter gjeldende definisjon. Definisjonen bygger på vedlegg II til direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet). Med «salg» av verdipapirfond menes salg av nyutstedte verdipapirfondsandeler. Det vises til generell omtale under punkt 5.2.

*UCITS*: definisjonen er ny og omfatter både norske UCITS og UCITS etablert i en annen EØS-stat. UCITS må etter definisjonens ordlyd følge reglene i kapittel 6. Det vil si at definisjonen av UCITS bygger på hvilke plasseringsregler UCITS må følge for å være UCITS-fond. UCITS må i til-

legg følge lovens øvrige bestemmelser, bortsett fra bestemmelser som kun gjelder nasjonale fond.

*Nasjonale fond*: definisjonen er ny og angir at verdipapirfond som følger reglene i kapittel 7 er nasjonale fond. Et nasjonalt fond kan ha samtykke til å fravike én eller flere av lovens bestemmelser som angitt i § 7-1, eller være unntatt fra lovens bestemmelser som angitt i § 7-2 fordi det er et spesialfond. Nasjonale fond må for øvrig følge de av lovens bestemmelser det ikke er gitt samtykke til å fravike eller som ikke er særskilt unntatt. Nasjonale fond følger ikke bestemmelser som kun gjelder UCITS.

*Spesialfond*: definisjonen er ny. Gjeldende definisjon om at spesialfond er verdipapirfond som er betegnet spesialfond i stadfestede vedtekter, er videreført i § 7-2.

*Betydelig eierandel*: definisjonen viderefører gjeldende definisjon med en tilføyelse om at betydelig eierandel kan være direkte eller indirekte eierandel.

*Omsettelige verdipapirer*: definisjonen viderefører gjeldende definisjon bortsett fra gjeldende henvisning til at visse teknikker og instrumenter ikke er å anse som omsettelige verdipapirer.

*Nærstående*: definisjonen viderefører gjeldende definisjon av «noens nærstående».

*Varig medium*: definisjonen er ny.

For øvrig vises til omtalen i kapittel 4.5.2.

#### Til § 1-3 Forvaltning av verdipapirfond

Første punktum viderefører § 1-3. Annet punktum viderefører gjeldende § 1-4 annet punktum, men slik at «adgang til emisjon av egne aksjer og andeler» er erstattet med «adgang til utstedelse av egne aksjer og andeler». Dette er ikke ment å innebære noen realitetsendring.

#### Til § 1-4 Annen lovgivnings anvendelse

Bestemmelsens *første ledd* viderefører gjeldende § 3-5.

*Annet ledd* viderefører forskriftshjemmelen i gjeldende § 2-1 annet ledd. I forskrift til verdipapirhandeloven § 1-2 er det fastsatt hvilke bestemmel-

ser i verdipapirhandeloven som får anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å yte aktiv forvaltning og investeringsrådgivning. Departementet mener det er hensiktsmessig at det i størst mulig grad følger av verdipapirfondloven og forskrift til verdipapirfondloven hvilke bestemmelser som gjelder for forvaltningsselskap. Det vil derfor i det etterfølgende forskriftsarbeidet legges opp til at gjeldende bestemmelse i verdipapirforskriften videreføres i samleforskriften til verdipapirfondloven.

#### *Til § 1-5 Forskriftshjemler*

*Første og annet ledd* viderefører gjeldende § 1-5 med enkelte språklige endringer.

*Tredje ledd* viderefører forskriftshjemmelen i gjeldende § 2-5.

## **Kapittel 2. Forvaltningsselskap**

### *Til § 2-1 Krav om tillatelse*

Bestemmelsen viderefører § 2-1 med enkelte endringer.

*Første ledd* legger kompetansen til å gi tillatelse til forvaltningsselskap til Finanstilsynet. Verdipapirfondsforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Reglene i aksjeloven og allmennaksjeloven kommer dermed til anvendelse hvis ikke annet er bestemt i verdipapirfondloven.

*Tredje ledd* fastslår at forvaltningsselskap med tillatelse til å drive aktiv forvaltning, kan gis tillatelse til å yte tilleggstjenestene investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Etter gjeldende lov kan forvaltningsselskap yte disse tilleggstjenestene på grunnlag av en melding til Finanstilsynet. Dette er endret til at Finanstilsynet kan gi tillatelse til å utøve tilleggstjenestene. Endringen er i samsvar med direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 6 (3). I tillegg viser departementet til at investeringsrådgivning tidligere ikke var definert som en investeringstjeneste i verdipapirhandeloven. Ved gjennomføringen i norsk rett av EØS-regler som svarer til direktiv 2004/39/EF (MiFID), ble investeringsrådgivning en investeringstjeneste som krever tillatelse etter verdipapirhandeloven.

*Fjerde ledd* viderefører gjeldende adgang til å stille vilkår for tillatelsen. Bestemmelsen er utformet slik at det kan stilles nye vilkår eller endre gjeldende vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse, dvs. både for verdipapirfondsforvaltning, aktiv forvaltning og tilleggstjenester.

### *Til § 2-2 Søknad om tillatelse*

Bestemmelsen viderefører § 2-2a første, annet og fjerde ledd med enkelte endringer. Gjeldende krav om at søknaden skal inneholde opplysninger som viser at lovkravene til fond og depotmottaker er oppfylt, videreføres i § 4-1 om tillatelse til etablering av fond.

Gjeldende bestemmelse i § 2-2a første ledd om at departementet kan be om ytterligere opplysninger ut over de som viser at lovbestemte krav er oppfylt, anses ikke relevant og foreslås ikke videreført. Videre anses gjeldende bestemmelse om at det i søknaden skal gis «andre opplysninger av betydning for vurdering av om tillatelse skal gis», som overflødig.

I *annet ledd* fremgår at driftsplanen skal inneholde en beskrivelse av forvaltningsselskapets organisering. Det er ikke et krav at selskapets interne rutiner skal godkjennes av Finanstilsynet. Departementet mener søknaden skal inneholde en fremstilling av selskapets interne rutiner for organisering, men at ikke nødvendigvis alle rutiner må vedlegges søknaden. Dersom Finanstilsynet mener det er behov for å få oversendt enkelte rutiner, kan Finanstilsynet be om det.

Forvaltningsselskap kan starte sin virksomhet umiddelbart etter at tillatelse er gitt med mindre noe annet fremkommer av Finanstilsynets vedtak.

### *Til § 2-3 Vilkår for tillatelse*

*Første til tredje ledd* viderefører gjeldende § 2-2 første og tredje ledd med språklige endringer. Styremedlemmer og ledende ansatte skal oppfylle krav tilandel og erfaring som fremgår i § 2-7. Med «ledende ansatte» i *første ledd* menes ansatte som omfattes av § 2-7 første ledd.

*Fjerde ledd* viderefører gjeldende § 2-7 fjerde ledd.

*Femte ledd* viderefører § 2-2a tredje ledd.

### *Til § 2-4 Tilknyttet virksomhet som kan drives av forvaltningsselskap*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 2-7 tredje ledd annet punktum samtidig som adgangen til å gi samtykke til tilknyttet virksomhet er utvidet. Bestemmelsen er omtalt under punkt 5.2.

*Annet ledd* viderefører gjeldende § 2-7 tredje ledd tredje punktum.



*Til § 2-5 Erverv og avhendelse av betydelig eierandel*

Bestemmelsen er en delvis videreføring av § 2-4 i gjeldende verdipapirfondlov. Betydelig eierandel er definert i lovforslaget § 1-2 første ledd nr. 7. I UCITS-direktivet er det regler om betydelig eierandel i art. 11 som gir enkelte av bestemmelsene i direktiv 2004/39EF (MiFID) tilsvarende anvendelse. Departementet har endret tersklene for meldeplikt i loven til tersklene som fremgår av verdipapirhandeloven § 9-10, som gjennomfører MiFID. Departementet tar sikte på å gi nærmere regler i forskrift med hjemmel i fjerde ledd, om bl.a. meldeplikt ved endringer i eierandel og hvordan slike meldinger skal behandles av Finanstilsynet, herunder hvilke frister som gjelder.

Bestemmelsen er kommentert i punkt 5.3.

*Til § 2-6 Styre og daglig leder*

Bestemmelsen avløser gjeldende § 2-6 med enkelte endringer.

*Annet ledd* erstatter § 2-6 annet ledd om at andelseierne velger en tredjedel av styrets medlemmer i et valgmøte. Etter gjeldende lov følger at i valgmøte gir hver andel én stemme ved valg av styremedlemmer. Verdien av andeler i ulike fond forvaltet av samme forvaltningsselskap, vil imidlertid kunne variere. Departementet mener at omfanget av en andelseiers stemmerett i valgmøtet, bør justeres ut fra hver andelseiers andel av den totale forvaltningskapital i de verdipapirfond et forvaltningsselskap forvalter. I stedet for at hver andel gir én stemme, er det inntatt en ny bestemmelse om at stemmeretten skal justeres med sikte på at andelseiere som eier like store verdier også skal ha lik stemmerett i valgmøtet.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende § 2-6 tredje ledd. Styremedlemmer som er valgt av generalforsamlingen utgjør selskapets styre inntil valg er foretatt på første valgmøte. Etter første ledd skal forvaltningsselskapets styre ha minst fem medlemmer. Krav til antall styremedlemmer må være oppfylt også før første valgmøte er avholdt. Dette innebærer at et antall styremedlemmer valgt av generalforsamlingen erstattes av andelseiervalgte styremedlemmer når første valgmøte er avholdt. Departementet legger til grunn at første valgmøte vil bli avholdt så raskt som mulig.

Bestemmelsen er kommentert i punkt 5.3.

*Til § 2-7 Krav til tillitsvalgte og ansatte i forvaltningsselskap*

*Første og annet ledd* bygger på gjeldende § 2-2. Det følger av bestemmelsen at kravene til vandel og erfaring er et løpende krav og ikke bare et vilkår for å få tillatelse som forvaltningsselskap.

*Tredje, femte og sjette ledd* viderefører § 2-10 med enkelte språklige endringer. Betegnelsen «ansatt» erstatter «tjenestemann» i gjeldende lov. «Tillitsvalgte» erstatter «tillitsmenn» i gjeldende lov.

*Fjerde ledd* viderefører gjeldende § 8-2 fjerde ledd.

Departementet legger til grunn at bestemmelsene som gjelder styremedlem også gjelder varamedlem til forvaltningsselskapets styre, herunder kravet til hederlig vandel og erfaring. Etter omstendighetene vil det ikke være nødvendig å stille de samme krav til erfaring for et varamedlem som for et ordinært styremedlem.

*Til § 2-8 Ansvarlig kapital*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 2-3. I *annet ledd* er det inntatt en hjemmel for departementet til å gjøre unntak fra minstekravet til kapital.

Det vises til nærmere omtale i punkt 5.3.

*Til § 2-9 Utkontraktering*

Bestemmelsen er ny og erstatter forskriftshjemmelen i gjeldende § 2-7 tredje ledd fjerde punktum. Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 5.2.

*Til § 2-10 Tilknyttede agenter*

Bestemmelsen viderefører § 1-6.

*Til § 2-11 Organisering av virksomheten*

Bestemmelsen erstatter gjeldende § 4-1 første, fjerde og femte ledd med enkelte endringer.

Gjeldende annet ledd om plikt til å ha interne instruksjoner for ansattes adgang til å være medlem av styre m.v. og tredje ledd vedrørende interne instruksjoner for taushetsplikt, videreføres i forskrift.

*Annet ledd* viderefører gjeldende § 4-1 fjerde ledd, men slik at retningslinjer også vil dekke instruksjer i gjeldende lov.

*Tredje ledd* om interessekonflikter er ny og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 12 (1) bokstav (b).

*Fjerde ledd* gjennomfører UCITS-direktivet art. 12 (2) (a).

Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.3.

#### *Til § 2-12 Risikostyring*

Bestemmelsen er ny og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 51 (1) første ledd.

Adgangen til å gi utfyllende regler om risikostyring tar sikte på gjennomføring av utfyllende regler fastsatt av EU-kommisjonen etter art. 51 (4) bokstav (a). Det vises til Kommisjonsdirektiv 2010/43/EF. Utfyllende regler på grunnlag av art. 51 (4) bokstav (b) og (c) er knyttet til derivater og vil kunne gjennomføres på grunnlag av den foreslåtte forskriftshjemmelen i lovforslaget paragraf 6-1.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.3.

#### *Til § 2-13 Kundeklager*

Bestemmelsen er ny og pålegger forvaltningsselskap å ha rutiner for behandling av kundeklager.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.4.

#### *Til § 2-14 Forvaltningsselskapets kompetanse*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 2-5 første ledd med enkelte språklige endringer.

*Annet og tredje ledd* viderefører gjeldende § 4-4.

#### *Til § 2-15 God forretningsskikk*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-2 deler av første ledd, annet og fjerde ledd.

Forskriftshjemmelen i fjerde ledd er ny.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.4.

### **Kapittel 3. Forvaltningsselskapers grenseoverskridende virksomhet**

#### *Til § 3-1 Melding om norske forvaltningsselskapers virksomhet i annen EØS-stat*

Bestemmelsen viderefører deler av gjeldende § 2-8a med enkelte endringer. Bestemmelsen regulerer den meldingen som norske forvaltningsselskap skal gi til Finanstilsynet om forvaltningsselskapets virksomhet og organisering dersom selskapet skal drive virksomhet i annen EØS-stat. Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.5. Finanstilsynets behandling av meldingen er regulert i § 3-2.

#### *Til § 3-2 Oversendelse av melding til vertslandsmyndighet i annen EØS-stat*

Bestemmelsen viderefører deler av gjeldende § 2-8a med enkelte endringer og er nærmere omtalt i punkt 5.5.

*Første ledd* regulerer Finanstilsynets behandling av en melding fra norsk forvaltningsselskap om utøvelse av virksomhet direkte fra forretningssted i Norge, dvs. uten filialetablering i annen EØS-stat.

Etter *annet ledd* skal det gis en særskilt bekreftelse dersom meldingen omfatter utøvelse av verdipapirfondsforvaltning. Bekreftelsen vil bl.a. kunne legges til grunn dersom norsk forvaltningsselskap søker om tillatelse til etablering av et UCITS-fond i en annen EØS-stat.

*Tredje og fjerde ledd* regulerer Finanstilsynets behandling av en melding om filialetablering. Det skal eventuelt vedlegges en bekreftelse etter annet ledd.

#### *Til § 3-3 Forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat – virksomhet i Norge*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 2-12, med enkelte endringer som er nærmere omtalt i punkt 5.5.

Etter *femte ledd* gjelder bestemmelsene i kapittel 4, 5, 6 og 8 når et forvaltningsselskap med tillatelse fra annen EØS-stat skal utøve verdipapirfondsforvaltning knyttet til UCITS etablert i Norge.

#### *Til § 3-4 Andre utenlandske forvaltningsselskapers virksomhet i Norge*

Bestemmelsen viderefører § 2-13 med enkelte endringer.

Bestemmelsen omfatter forvaltningsselskaper med hovedsete utenfor EØS-området, men også forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat, men som ikke omfattes av EØS-reglene som svarer til direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).

Det presiseres at dersom forvaltningsselskapet skal markedsføre og selge andeler i verdipapirfond, må kravene i § 9-4 også være oppfylt.

### **Kapittel 4. Verdipapirfond**

#### *Til § 4-1 Tillatelse til etablering av verdipapirfond*

*Første ledd* viderefører § 2-7 første ledd med enkelte språklige endringer. En særbestemmelse knyttet til skatteloven § 16-11 er tatt ut. Bestemmelsen er ikke lenger relevant.

*Annet ledd* bygger på direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 5 kombinert med gjeldende praksis for hva søknad om etablering og forvaltning av norske fond skal inneholde. Bekreftelse fra depotmottaker på at vedkommende har påtatt seg oppdraget som depotmottaker for fondet skal vedlegges fordi Finanstilsynet skal godkjenne valget av depotmottaker. Finanstilsynet vil i denne forbindelse sjekke at depotmottaker oppfyller de kravene som stilles til depotmottaker i henhold til § 10-3. Forvaltningsselskapet må også vedlegge opplysninger om ledelsen i depotmottakervirksomheten, eller opplysninger om hvor slik informasjon kan innhentes fordi Finanstilsynet ikke kan godkjenne etablering av fondet dersom ledelsen i depotmottakervirksomheten ikke anses egnet eller ikke har tilstrekkelig erfaring, jf. § 10-3 tredje ledd.

*Tredje ledd* bygger på § 2-7 annet ledd, men adgangen til å nekte samtykke der forvaltningsselskapet ikke anses skikket til å ivareta andelseiernes interesser på forsvarlig måte, er tatt ut. Bestemmelsen er erstattet av bestemmelsen i annet ledd om at forvaltningsselskapet må ha tillatelse til å forvalte den aktuelle typen fond. En særbestemmelse knyttet til tidligere overgangsregler til skatteloven er ikke lenger aktuell og derfor ikke videreført.

Resten av bestemmelsene gjennomfører direktivets regler om etablering og forvaltning av UCITS etablert i annen EØS-stat, jf. omtale i kapittel 5.

#### *Til § 4-2 Skifte av forvaltningsselskap*

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 4-13 første ledd. Gjeldende bestemmelser om hvordan skiftet skal skje, foreslås erstattet av en hjemmel for Finanstilsynet til å stille vilkår. Skifte av forvaltningsselskap antas i første rekke å være aktuelt ved fusjon av forvaltningsselskaper, og der et forvaltningsselskap mister tillatelsen eller på annen måte avviker sin virksomhet. Behovet for generelle regler anses derfor begrenset. Tillatelse til skifte av forvaltningsselskap kan bare gis dersom Finanstilsynet godkjenner at forvaltningsselskapet overtar forvaltningen av det aktuelle fondet og forøvrig vilkårene etter § 4-1 tredje ledd er oppfylt.

#### *Til § 4-3 Retten til å bruke betegnelsen verdipapirfond*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 3-2. Bestemmelsene om spesialfond er innarbeidet i samlet regulering av spesialfond.

#### *Til § 4-4 Vedtektenes innhold*

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 3-3.

Etter første ledd *nr. 2* skal et verdipapirfonds vedtekter angi regler for plassering av verdipapirfondets midler etter kapittel 6. Dersom det er aktuelt skal det gis slike opplysninger som er nevnt i §§ 6-2 første ledd, 6-5 første ledd nr. 3, 6-7 tredje ledd og § 6-8.

Det vises til nærmere omtale av innhold i vedtekter i punkt 7.3. Nasjonale fond skal i tillegg inneholde slike opplysninger som fremgår i lovforslaget kapittel 7.

#### *Til § 4-5 Lik rett i fondet – andelsklasser*

Bestemmelsens *første ledd* viderefører § 6-1 første ledd første punktum.

*Annet til fjerde ledd* er nye og innfører adgang til å inndelegge verdipapirfond i andelsklasser. Gjeldende lov § 6-1 første ledd tredje og fjerde punktum om differensiert forvaltningsgodtgjørelse er tatt ut. Det anses ikke nødvendig med bestemmelser om differensiert forvaltningsgodtgjørelse når det innføres adgang til andelsklasser. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om andelsklasser, jf. annet ledd. Det kan bli aktuelt å regulere nærmere hva slags andelsklasser som skal tillates. Fjerde ledd gjennomfører verdipapirfondlovens likebehandlingsprinsipp, jf. første ledd, for de enkelte andelsklassene.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 6.3.5.

#### *Til § 4-6 Kostnader*

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 4-10 samt kodifiserer gjeldende praksis med hensyn til at transaksjonskostnader ved fondets plasseringer kan dekkes av fondet. Transaksjonskostnader for fondet ved tegning av nye andeler i fondet eller innløsning av andeler skal, som etter gjeldende rett, ikke dekkes av fondet.

*Første ledd nr. 4* og *annet ledd* er nytt. Det åpnes for at uforutsette og ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser kan belastes fondet, forutsatt at prosedyren i annet ledd er fulgt.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende § 4-5 fjerde ledd.

#### *Til § 4-7 Utdeling av verdipapirfondets midler*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-10 første ledd nr. 3 og 4.

*Til § 4-8 Beregning og kunngjøring av andelsverdi*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 6-1 annet ledd.

*Til § 4-9 Tegning av andeler*

Bestemmelsen viderefører verdipapirfondloven § 6-7, og er nærmere omtalt i punkt 6.4.5. Det vil fremgå av fondets vedtekter når fondet er åpent for tegning og innløsning. Det vanlige i dag er beregning av kurser og rett til tegning og innløsning daglig, og dette vil fortsatt være vanlig praksis. Loven åpner imidlertid for at tegning og innløsning kan begrenses til minst to ganger i måneden. Hvis det i slike tilfeller beregnes daglige kurser for eksempel i forbindelse med beregning av forvaltningsgodtgjørelse, vil tegningskurs som angitt i bestemmelsen ikke nødvendigvis være den første kursen etter innløsningskravet er motatt.

*Til § 4-10 Andelseierregister – forvalterregistrering*

Bestemmelsens *første* og *tredje ledd* viderefører § 6-3 første ledd og § 6-4, men er tilpasset det forhold at det ikke lenger legges opp til å utstede andelsbrev.

Bestemmelsen i gjeldende § 6-4 tredje ledd om at det kan gis samtykke til at andre kan føre registeret er ikke videreført. Det vil være opp til forvaltningsselskapet hvordan dette gjøres.

Kompetansen til å gi regler om forvalterregistrering av andeler foreslås lagt til departementet og ikke til Kongen.

*Annet ledd* viderefører § 6-6.

*Til § 4-11 Virkning av registrering i andelseierregisteret*

Bestemmelsen viderefører § 6-5 første ledd med enkelte språklige endringer.

*Til § 4-12 Innløsning av andeler*

Bestemmelsen viderefører i all hovedsak verdipapirfondloven § 6-9 og er nærmere omtalt i punkt 6.4.5 over. En endring er at andelseier ved innløsning er pliktig å få utbetalt sine andeler i kontanter, og ikke lenger få utbetalt i finansielle instrumenter. Fond vil normalt være åpne for innløsning daglig, men det kan bestemmes at fondet skal være åpent for innløsning kun to ganger i måneden.

Innløsning skjer til ukjent kurs. Bestemmelsen om gjennomføring er derfor knyttet til gjennomfø-

ring av oppgjøret og ikke til ”innløsning”. Det skal fremgå av prospektet hvem innløsningskrav kan fremsettes overfor.

Når det gjelder børshandlede verdipapirfond (Exchange Traded Funds – ETF) kan forvaltningsselskapet, i stedet for å innløse andelene, tilby mulighet til å selge andelene i annenhåndsmarkedet. Dette forutsetter at det er gjort tiltak for å sikre at børsverdien av andelene ikke vesentlig avviker fra andelsverdien som forvaltningsselskapet beregner. Dersom det er gjort slike tiltak, likestilles mulighet for salg i annenhåndsmarkedet med innløsning.

Gjeldende verdipapirfondlov § 6-9 første ledd fastsetter at andelseier ikke kan kreve innløsning dersom annet følger av avtale om pensjonsordning etter innskuddspensjonsloven eller individuell pensjonsavtale etter skatteloven. Individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven er senere erstattet med ny individuell pensjonsordning, jf. lov 27. juni 2008 nr. 62 om individuell pensjonsordning. § 4-12 annet ledd er oppdatert i tråd med dette. Bestemmelsen får også anvendelse på pensjonskapitalbevis som er utgått fra individuell pensjonsavtale etter skatteloven, jf. lov om individuell pensjonsordning § 5-2.

*Til § 4-13 Forbud mot utstedelse og innløsning i visse tilfeller*

Bestemmelsen viderefører § 6-10 med enkelte språklige endringer. Utstedelse og innløsning av andeler skal stanses etter at forvaltningsselskapet har fattet vedtak om avvikling, selv om dette vedtaket må fattes med forbehold om Finanstilsynets godkjenning av avviklingen, jf. § 5-7. Se nærmere omtale i punkt 6.7.5. Gjeldende bestemmelse om forbud der forvaltningsselskapet er under konkursbehandling er omfattet av forbudet mot utstedelse og innløsning etter at tillatelsen er bortfalt. Det følger av lovutkastet § 11-5 første ledd at tillatelse til å drive fondsforvaltningsvirksomhet faller bort hvis forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

*Til § 4-14 Endring av vedtekter*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 3-4 annet ledd første punktum. Bestemmelsen om stadfesting av vedtekter er tatt ut. En indirekte stadfesting av vedtektene vil ligge i samtykket til å etablere verdipapirfond etter lovutkastet § 4-1. Det er også foreslått en presisering i § 4-1 annet ledd om at fondets vedtekter skal være fastsatt av styret.

*Annet ledd* er ny. Det vises til nærmere omtale i punkt 6.5. Ved endring av navn på verdipapirfondet eller forvaltningsselskapet anses det ikke nødvendig å involvere andelseierne utover at endringen må vedtas i forvaltningsselskapets styre med tilslutning av flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene. Avholdelse av andelseiermøte ved slike endringer ville vært uforholdsmessig ressurskrevende ved bla omstruktureringer i finansbransjen der navneskifte er en naturlig og nødvendig konsekvens. Navneskifte pga. fusjon kan også reguleres av lovforslaget § 4-2 om skifte av forvaltningsselskap.

*Tredje ledd* om godkjenning av Finanstilsynet, viderefører § 3-4 annet ledd annet punktum, med et nytt tillegg om hva søknaden skal inneholde.

*Fjerde ledd* presiserer at vedtektsendringer skal godkjennes hvis lovens krav til innhold i vedtekter og prosedyre for vedtektsendringer er oppfylt. Finanstilsynet skal ikke gjøre noen kvalitativ vurdering av om en endring er i andelseiernes interesse så sant kravene til innhold i vedtektene og prosedyren for endring av vedtektene er fulgt. Forvaltningsselskapet må vurdere om en endring er i andelseiernes interesse. Dette følger av kravene til god forretningsskikk. I tillegg må forvaltningsselskapet opplyse i informasjonen som skal sendes andelseierne i forbindelse med vedtektsendring om hvorfor endringen anses å være i andelseiernes interesse.

*Femte ledd* stiller krav om at vedtektsendringen skal offentliggjøres før den gjennomføres. Med de krav som er foreslått til prosedyrer for vedtektsendring, anses det ikke nødvendig å videreføre en frist på 3 uker etter offentliggjøring, for gjennomføring av endringene.

*Sjette ledd* gir andelseierne rett til gebyrfri innløsning til fem virkedager før endringen gjennomføres. Det skal opplyses om retten til gebyrfri innløsning, herunder fristen for å kreve gebyrfri innløsning i den informasjon som skal gis andelseierne før andelseiermøtet, jf. § 4-15 annet ledd nr. 4. De begrensninger i retten til innløsning som følger av lovforslaget § 6-9 annet ledd vil gjelde også for innløsning i forbindelse med vedtektsendring.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 6.5.5.

#### *Til 4-15 Informasjon til andelseierne ved vedtektsendring*

Bestemmelsen er ny og regulerer krav til informasjonen som skal sendes andelseierne før et andelseiermøte som skal ta stilling til en vedtektsendring.

*Første ledd* slår fast at informasjonen som sendes ut skal gjøre andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av forslaget. Dette vil blant annet innebære at informasjonen må være skrevet på en måte som gjør det mulig for andelseierne å forstå hva endringen går ut på. For eksempel kan dette bety at bruken av faguttrykk og forkortelser som ikke er alminnelig kjent bør begrenses.

*Annet ledd* oppstiller minimumskravene til hva informasjonen skal inneholde. Det er ikke noe til hinder for at informasjonen også inneholder andre opplysninger som forvaltningsselskapet mener er nødvendig for å sette andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av forslaget. Et eksempel på annen informasjon som i visse tilfeller kan være nyttig for at en andelseier skal settes i stand til å foreta en velfundert vurdering av forslaget til vedtektsendring er utkast til oppdatert nøkkelinformasjon.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 6.5.5.

#### *Til § 4-16 Andelseiernes rådighet og ansvar*

Bestemmelsen viderefører § 3-1 bortsett fra at bestemmelsen om at driften av fondet utøves av forvaltningsselskapet er tatt ut som unødvendig. En slik bestemmelse er dekket av definisjonen av verdipapirfondsforvaltning og lovutkastet § 2-14 første ledd om at forvaltningsselskapet treffer alle beslutninger om disposisjoner over fondet.

*Fjerde ledd* om at andelseiere ikke plikter å gjøre ytterligere innskudd i fondet, fremgikk tidligere av definisjonen av verdipapirfond.

#### *Til § 4-17 Andelseiermøte*

Bestemmelsen er ny og er omtalt i punkt 6.5.5.2.

Andelseiermøtet er fondets organ og skal samtykke til nærmere angitte disposisjoner i fondet. *Andre* til *fjerde ledd* inneholder stemmeregler og regler for innkalling til andelseiermøte. Etter *femte ledd* har andelseierne en rett til å få drøftet spørsmål i andelseiermøte. Denne retten erstatter andelseiernes rett til, etter gjeldende verdipapirfondlov, å få drøftet spørsmål i valgmøte, jf. gjeldende § 2-11.

Etter *sjette ledd* skal Finanstilsynet kunne gjøre unntak fra kravet om samtykke i andelseiermøte. Finanstilsynet vil i enkelte tilfeller kunne gjøre slikt unntak dersom det er opplagt at en vedtektsendring er av en slik art at behandling i andelseiermøte ikke er nødvendig. Dette er ment som en snever unntaksregel.

## Kapittel 5. Fusjon og avvikling av verdipapirfond

### *Til § 5-1 Fusjon av verdipapirfond*

Bestemmelsen er ny og *første ledd* beskriver to av de tre ulike «typene fusjon» som reguleres i verdipapirfondloven, jf. direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 2(1) bokstav q (i) og (ii). Som det fremgår av § 5-3 annet ledd nr. 1 skal fusjonsavtalen identifisere «type fusjon». I dette ligger det et krav om å identifisere fusjonen som en av de typene § 5-1 første ledd foreskriver. Den formen for avvikling som er beskrevet i § 5-7 sjette ledd, jf. direktivet art. 2(1) bokstav q (iii), regnes også som en «type fusjon» i denne sammenheng.

Det kan tenkes ulike varianter av fusjon av verdipapirfond, som alle reguleres av bestemmelsene i kapittel 5. Selv om det er nasjonal frihet ved reguleringen av enkelte typer fusjon foreslår departementet at alle typer fusjon av verdipapirfond skal reguleres på samme måte, se omtalen i punkt 6.6.5.1.

For det første kan det tenkes at to nasjonale fond, jf. lovens kapittel 7, fusjonerer. Dette reguleres ikke av direktivet, men bestemmelsene i lovens kapittel 5 gjelder også slike fusjoner. Videre kan det tenkes at to UCITS som begge er etablert i Norge fusjonerer. Dersom ingen av disse UCITS er notifisert for markedsføring i annen EØS-stat, reguleres heller ikke denne varianten av fusjon av direktivet, men følger likevel reglene i lovens kapittel 5. Dersom to UCITS-fond etablert i Norge der minst ett av fondene er notifisert for markedsføring i en annen EØS-stat fusjonerer, reguleres dette av direktivets regler, jf. art. 2(1) bokstav r, og følger også lovens kapittel 5. Dette er i direktivet omtalt som «domestic merger». Lovens kapittel 5 regulerer også fusjoner der ett UCITS-fond etablert i en annen EØS-stat fusjonerer med et UCITS-fond etablert i Norge, og fusjon der to UCITS-fond etablert i Norge fusjonerer inn i et nyetablert UCITS i en annen medlemsstat. Disse to variantene av fusjon kalles grensekryssende fusjon, jf. direktivet art. 2(1) bokstav q. Også grensekryssende fusjon reguleres av lovens kapittel 5. Ved grensekryssende fusjoner er det myndighetene i overdragende fonds hjemland som skal godkjenne fusjonen, jf. § 5-2 syvende ledd.

### *Til § 5-2 Tillatelse til fusjon av verdipapirfond*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 4-14 annet ledd når det gjelder kravet til godkjenning fra Finanstilsynet. De øvrige leddene gjennomfører kravene til

søknad om godkjenning i direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).

*Sjette ledd* regulerer når tillatelse til fusjon skal gis og gjennomfører direktivet art. 39(4) og (5). Finanstilsynet skal blant annet prøve om lovens krav i §§ 5-1 til 5-3 er fulgt. § 5-6 regulerer etterfølgende bekreftelse fra depotmottaker eller revisor og vil således i tid komme etter at fusjonen er gjennomført. Tilsynet må ved godkjenning av fusjonen prøve om det er inngått avtale om innhenting av slik bekreftelse etter at fusjonen er gjennomført, jf. § 5-2 annet ledd nr. 5. Det vises til omtalen i punkt 6.6.5.3.

20 dagers fristen for behandling av en søknad om fusjon begynner å løpe fra søknaden er fullstendig. Dersom Finanstilsynet med hjemmel i tredje ledd ber om ytterligere informasjon vil 20 dagers fristen først begynne å løpe når denne informasjonen er mottatt og Finanstilsynet anser at søknaden er fullstendig. Det vises til omtalen i punkt 6.6.5.3.

### *Til § 5-3 Krav til fusjonsavtale mv.*

Bestemmelsen gjennomfører de krav direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) stiller til fusjonsavtale, jf. art 40.

*Første ledd*, som oppstiller krav om at flertallet av styremedlemmer som er valgt av andelseierne må stemme for fusjonen, er ikke en direktivregel, men en videreføring av kravet i gjeldende verdipapirfondlov § 4-14 første ledd. Det vises til omtalen i punkt 6.6.5.2.

*Annet ledd* gir minimumskrav til hva en fusjonsavtale skal inneholde. Det kreves blant annet at fusjonsavtalen identifiserer «type fusjon». I dette ligger det et krav om å identifisere fusjonen som en av de typene § 5-1 første ledd foreskriver. Den formen for avvikling som er beskrevet i § 5-7 sjette ledd, jf. direktivet art. 2(1) bokstav q (iii), regnes også som en «type fusjon» i denne sammenheng.

### *Til § 5-4 Informasjon til andelseiere ved fusjon*

Bestemmelsen gjennomfører kravene til informasjon til andelseiere i direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet), jf. art 43.

### *Til § 5-5 Gjennomføring av fusjon*

*Første ledd* om at fusjon kan gjennomføres når det er gitt samtykke til beslutningen i andelseiermøtet er ny. Direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) inneholder ulike frister, som er gjennomført i

loven, gjør at det er visse krav til når en fusjon tidligst kan gjennomføres.

Andelseiere skal videre ha mottatt informasjon minst 30 dager før innløsningsrettighetene som beskrevet i § 5-5 annet ledd utløper, jf. § 5-4 første ledd. Innløsningsrettighetene må gjelde til fem arbeidsdager før gjennomføringsdatoen for fusjonen. Videre må andelseiermøtet innkalles av forvaltningsselskapets styre, med minst to ukers frist, jf. § 4-17 fjerde ledd.

Når to fond godkjent i Norge fusjonerer vil det måtte holdes andelseiermøte i begge fond. Når et norsk UCITS-fond fusjonerer med et UCITS-fond godkjent i en annen EØS-stat må det avholdes andelseiermøte for det norske fondet før fusjonen kan gjennomføres. Direktivet art. 47(1) annet avsnitt krever at medlemsstatene skal sørge for at fusjoner ikke kan gjennomføres før andelseierne har samtykket dersom dette er et vilkår etter nasjonal rett for overtakende eller overdragende fond.

*Annet ledd* gir andelseierne rett til gebyrfri innløsning eller en rett til å bytte sine andeler i fondet som skal fusjonerer med andeler i et annet fond med tilsvarende investeringsmandat som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 45. Dersom andelseierne velger å få sine andeler innløst skal de ikke belastes innløsningsgebyr, og dersom andelseierne velger å bytte sine andeler til andeler i et annet fond skal de ikke belastes innløsningsgebyr eller tegningsgebyr. Transaksjonskostnader ved realisering av finansielle instrumenter for å møte innløsningskrav, vil imidlertid belastes fondet i begge tilfeller. Muligheten til å bytte sine andeler i fondet som skal fusjonerer med andeler i et annet fond gjelder kun dersom forvaltningsselskapet forvalter et annet fond med tilsvarende investeringsmandat. Andelseier har ikke krav på å få bytte inn andelene sine i andeler i et annet fond dersom forvaltningsselskapet ikke forvalter andre fond med tilsvarende investeringsmandat. De begrensninger i retten til innløsning som følger av lovforslaget § 4-12 annet ledd vil gjelde også for innløsning i forbindelse med fusjon.

*Tredje ledd* presiserer at administrative kostnader ikke kan belastes fondet. Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 46. Administrative kostnader omfatter juridiske kostnader og andre rådgivningskostnader.

#### *Til § 5-6 Bekreftelse på gjennomføring*

*Første ledd* slår fast at depotmottaker eller revisor skal bekrefte enkelte deler av gjennomføringen av fusjonen. Bekreftelse på gjennomføringen av fusjon, kan gis av depotmottaker eller revisor til et av fondene, eller av annen depotmottaker eller revisor. Depotmottaker eller revisor skal vurdere om den metoden som er brukt for å beregne bytteforholdet er relevant og ikke i strid med alminnelig anerkjente verdsettelsesprinsipper og bekrefte at det faktiske bytteforholdet følger denne metoden.

Bestemmelsen gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 42.

Etter *tredje ledd* skal bekreftelsen være tilgjengelig for tilsynsmyndigheter og andelseiere. Det kreves at bekreftelsen er tilgjengelig kostnadsfritt når tilsynsmyndigheter eller andelseiere anmoder om å få den. Andelseiere skal også gjøres oppmerksomme på hvordan de kan få bekreftelsen i forkant av fusjonen, jf. § 5-4 annet ledd nr. 3.

#### *Til § 5-7 Avvikling av verdipapirfond*

Ved avvikling vil først forvaltningsselskapet fatte vedtak om avvikling. Dette vedtaket må fattes med forbehold om godkjenning fra Finanstilsynet. Avvikling vil kunne skje ved at alle andelseiere får utbetalt verdien av sine andeler i kontanter, eller får tilbud om å tegne andeler i et annet fond forvaltet av samme forvaltningsselskap. Avviklingen skal skje uten at andelseiere belastes kostnader.

*Annet ledd* er nytt, og regulerer minimumskravene til informasjon til andelseiere ved avvikling.

*Tredje ledd* er nytt og lovfester at avviklingen skal være kostnadsfri for andelseierne.

*Sjette ledd* gjennomfører en av typene av fusjon beskrevet i direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet), dvs. der netto eiendeler overføres og fondet oppløses på et senere tidspunkt, jf. direktivet art. 2(1) bokstav p (iii). Avviklingsbestemmelsen i § 5-7 vil ikke gjelde ved fusjon der avvikling av overdragende fond reguleres fullt ut av fusjonsreglene.

Adgangen til å fastsette forskrifter om avvikling i *syvende ledd* er en videreføring av eksisterende forskriftshjemmel.

Når det gjelder de øvrige reglene for avvikling vises det til omtale i punkt 6.7.5.

## Kapittel 6. Plassering av verdipapirfondets midler

### I. Generelle bestemmelser

#### *Til § 6-1 Generelt om investeringsområde*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 4-5 første og annet ledd med enkelte endringer. Gjeldende § 4-5 første ledd nr. 6 om at verdipapirfonds midler kan plasseres i andre finansielle instrumenter etter forskrift fastsatt av departementet, er ikke videreført. Forskriftshjemmelen har i praksis vært benyttet når det gjelder regulering av derivater. Etter forslaget er det inntatt en generell hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om derivater. Det vises til generell omtale om plassering i derivater i punkt 6.9.

*Annet ledd* erstatte gjeldende § 4-5 syvende ledd med noe endret ordlyd. Departementet antar at likvide midler i praksis vil si innskudd i kredittinstitusjon. Ordlyden er imidlertid utformet i samsvar med UCITS-direktivet art. 50 (2). Det vises til at tilsvarende ordlyd er foreslått i § 6-12 (1) nr. 1.

I *tredje ledd* er det inntatt en hjemmel for departementet til å gi nærmere regler om plassering i finansielle instrumenter. Forskriftshjemmelen vil bl.a. kunne benyttes til å fastsette nærmere regler for gjennomføring av EØS-regler som svarer til Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF.

Gjeldende § 4-5 åttende ledd om at tilsynsmyndigheten har adgang til å samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker enkelte bestemmelser i gjeldende § 4-5, er videreført i § 7-1 om nasjonale fond som ikke er spesialfond.

#### *Til § 6-2 Verdipapirfondsandeler*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-5 tredje ledd med enkelte endringer.

I *første ledd* er det tatt inn en presisering om at det må følge av vedtektene til det verdipapirfond som et investerende verdipapirfond skal plassere midler i, at dette fondet maksimalt kan plassere 10 prosent av sine midler i verdipapirfondsandeler. Bestemmelsen er omtalt i punkt 7.3.5.2.

Ordlyden i *annet ledd* er endret i forhold til gjeldende § 4-5 tredje ledd nr. 2. uten at det er ment å innebære noen realitetsendring. I vurderingen av om andelseiernes interesser er beskyttet minst på linje med andelseiere i UCITS, vil dette fortsatt, selv om det ikke er uttrykkelig videreført i bestemmelsen, spesielt bero på om verdipapirfondet som ikke er UCITS, er underlagt bestemmelser om oppbevaring av midler, låneopp-

tak, långivning og handel med finansielle instrumenter fondet ikke eier.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende § 4-5 tredje ledd siste punktum med enkelte språklige endringer.

#### *Til § 6-3 Pengemarkedsinstrumenter*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-5 femte ledd. Definisjonen av pengemarkedsinstrumenter er nærmere presisert i Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF.

#### *Til § 6-4 Innskudd i kredittinstitusjon*

Bestemmelsen viderefører § 4-5 sjette ledd med enkelte språklige endringer. Gjeldende lov § 4-5 syvende ledd om at verdipapirfond kan «besitte likvide midler som innskudd i bank» er flyttet til § 6-1 annet ledd.

«Bank» er i samsvar med ordlyden i direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) byttet ut med «kredittinstitusjon».

#### *Til § 6-5 Krav til likviditet*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-6 med enkelte språklige endringer.

I bestemmelsens første ledd nr. 3 videreføres at børs og annet regulert marked, skal fremgå av fondets vedtekter, men alternativet etter gjeldende bestemmelse om «godkjent av tilsynsmyndigheten» er tatt ut. Bestemmelsen er omtalt i punkt 7.3.5.2.

#### *Til § 6-6 Plasseringsbegrensninger – fondets midler*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 4-8 første ledd og pålegger forvaltningsselskapet en generell plikt til å sørge for en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap av fondets midler.

*Annet ledd* viderefører § 4-8 annet ledd. Uttrykket «samme selskap» i gjeldende lov er byttet ut med «samme utsteder» uten at det er ment å innebære noen endring. Henvisningen til gjeldende lovs § 4-9, som videreføres i § 6-9, foreslås tatt ut som overflødig. Det vil følge av lovens system at § 6-9 vil gjelde.

I annet ledd nr. 3 er det tilføyd at det kan plasseres i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av tredjeland. Det vises til omtale i punkt 6.9.

I annet ledd nr. 4 er det foreslått inntatt et øvre tak på 80 prosent av fondets eiendeler ved plassering i obligasjoner med fortrinnsrett som oppfyl-



ler krav i nasjonal lovgivning som gjennomfører direktiv 2009/65/EF, 2006/48/EF og 2006/49/EF. Begrensningen er i samsvar med direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet). Det vises til omtale i punkt 6.9.

*Tredje og fjerde ledd* viderefører § 4-8 åttende og niende ledd.

Gjeldende § 4-8 tredje til sjette ledd er videreført med enkelte endringer i § 6-7.

Gjeldende § 4-8 syvende ledd om at departementet kan gi regler om hvordan et derivats underliggende skal telle med ved beregningen av plasseringsbegrensningene foreslås ikke videreført i § 6-6. Det samme gjelder bestemmelsen om at det i forskrift kan gjøres unntak fra plasseringsbestemmelsene for indeksderivatfond. Bestemmelsene er overflødige ved siden av den generelle hjemmelen for å fastsette forskrifter om plassering i derivater i § 6-1.

#### *Til § 6-7 Unntak og presiseringer – plasseringsbegrensninger*

Paragrafen inneholder unntak og presiseringer i forhold til de regler om plasseringsbegrensning som følger av § 6-6 og § 6-8.

Gjeldende lovs § 4-8 fjerde ledd første punktum, som stiller opp et generelt forbud mot å anvende ulike alternativ for plasseringsbegrensninger samtidig når de finansielle instrumentene er utstedt av samme selskap, foreslås ikke videreført. Dette er imidlertid ikke ment å innebære noen realitetsendring. Direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) viderefører i art. 52 (5) første ledd det generelle kumulasjonsforbudet. Departementet legger til grunn at det følger allerede av ordlyden i § 6-6 annet ledd nr. 1, 2, 3 og 4 at disse ikke kan anvendes samtidig. Som hovedregel er det heller ikke adgang til å anvende innskuddsregelen i § 6-6 fjerde ledd samtidig med de alternativene som er nevnt i § 6-6 annet ledd. Det samme skal gjelde tillatt motpartsrisiko ved plasseringer i unoterte derivater som fastsatt etter nærmere regler i forskrift.

*Første ledd* angir i hvilken utstrekning flere plasseringsalternativ kan anvendes samtidig overfor samme utsteder. Bestemmelsen viderefører gjeldende lovs § 4-8 fjerde ledd tredje punktum, men slik at det i første ledd nr. 1 henvises til § 6-6 annet ledd nr. 1 og nr. 2. Adgangen til å anvende flere alternativ samtidig omfatter bl.a. motpartsrisiko ved plasseringer i unoterte derivater. Det er gitt regler om tillatt motpartsrisiko i gjeldende forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater. Bestemmelsene vil bli videreført i en samleforskrift for verdipapirfond.

Gjeldende regler er at risikoeksponeringen mot samme motpart ved plassering i unoterte derivater ikke må overstige 10 prosent når motparten er en kredittinstitusjon og 5 prosent mot andre motparter. Et verdipapirfond vil for eksempel kunne plassere 5 prosent av fondets midler i aksjer i en bank, ha 10 prosent plassert i innskudd i samme bank og en motpartsrisiko mot banken som følge av OTC-kontrakter på inntil 5 prosent av fondets midler. Det er kun 5-prosent og 10-prosent regelen i § 6-6 annet ledd nr. 1 og nr. 2 som er omfattet av adgangen til kumulasjon. Paragraf 6-6 annet ledd nr. 3 og nr. 4 er ikke omfattet. Dette innebærer at for eksempel alternativet i nr. 4 knyttet til obligasjoner med fortrinnsrett ikke kan kombineres med de andre alternativene i forhold til samme utsteder.

Ettersom det følger uttrykkelig av første ledd hvilke alternativ som kan anvendes samtidig, mener departementet det følger av lovens system at eventuelle andre alternativ ikke er tillatt.

*Annet ledd* første punktum, om at selskaper i samme konsern regnes som samme utsteder, viderefører § 4-8 femte ledd. Annet punktum viderefører § 4-8 fjerde ledd annet punktum, men slik at det er inntatt en presisering om at kumulasjonsbestemmelsen ved plasseringer innenfor samme konsern gjelder ulike selskap i samme konsern. Dette innebærer ingen realitetsendring i forhold til gjeldende rett, men det kommer klarere til uttrykk at kumulasjon inntil 20 prosent forutsetter investeringer i flere selskaper i samme konsern. Det er ikke nok at fondet har investert i ett selskap selv om det inngår i konsern. De alminnelige investeringsgrensene gjelder like fullt for det enkelte selskap.

*Tredje ledd* viderefører, med enkelte endringer, § 4-8 tredje ledd.

*Fjerde ledd* om at plasseringsbegrensningene ikke gjelder ved tegning i henhold til fortrinnsrett, viderefører gjeldende § 4-8 sjette ledd. Det er foreslått en tilføyelse om at heller ikke bestemmelsene i § 6-8 gjelder ved tegning i henhold til fortrinnsrett. Dette er i samsvar med UCITS-direktivet art. 57 (1), som henviser til at det kan gjøres unntak fra bestemmelsene «i dette kapittel» (dvs. direktivet kapittel VII).

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.9.

#### *Til § 6-8 Unntak fra plasseringsbegrensninger for indeksfond*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-8a. I følge ordlyden i gjeldende bestemmelse kan

indeksfond følge de særlige investeringsgrensene «uavhengig» av de grenser som følger av eierbegrensningsreglene i gjeldende § 4-9. Direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 53 (1) må forstås slik at indeksfond skal overholde de grenser som er fastsatt i direktivet art. 56, dvs. eierbegrensningsreglene. Oversettelsen av direktivets uttrykk «without prejudice» til «uavhengig» i gjeldende lovtekst, er egnet til å skape uklarhet med hensyn til en korrekt gjennomføring av direktivet. Departementet legger til grunn at også indeksfond må overholde de grenser som er fastsatt i gjeldende § 4-9 og som er foreslått videreført i § 6-9. Departementet mener imidlertid at det er overflødig å henvise særskilt til at § 6-9 skal gjelde, idet dette vil følge av lovens system.

#### *Til § 6-9 Plasseringsbegrensninger – eierandel hos utsteder*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 4-9 første ledd. Det er foreslått en tilføyelse i nr. 2 om at begrensningen på eierandel ved plasseringer i obligasjoner eller pengemarkedsinstrumenter heller ikke gjelder når slike finansielle instrumenter er utstedt eller garantert av tredjeland. Tilføysen vil være i samsvar med direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 56 (3) (b).

*Annet ledd* erstatter gjeldende § 4-9 annet ledd.

For øvrig vises til generelle kommentarer i punkt 6.9.5.1.

#### *Til § 6-10 Opptak av lån*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-11, men slik at «pantsette» i gjeldende paragraf første og annet ledd er erstattet med «stille verdipapirfondets midler som sikkerhet». Det vises til omtale i punkt 6.9.5.3.

#### *Til § 6-11 Utlån av finansielle instrumenter*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4-12 i en noe endret form.

## **II. Fond i ett fond**

§§ 6-12 til 6-21 gjennomfører EØS-regler som svarer til direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 58 til 67.

Bestemmelsene er omtalt i punkt 6.10 *Fond i ett fond-strukturer («master-feeder»)*

#### *Til § 6-12 Fond i ett fond*

Bestemmelsen gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 58 (1) og (2).

Tilføringsfond er ikke underlagt den alminnelige risikospredningsregelen om at UCITS i alminnelighet kan plassere kun 20 prosent av sine eiendeler i ett og samme verdipapirfond, se § 6-6. For å kunne være et tilføringsfond, må minst 85 prosent av tilføringsfondets eiendeler plasseres i ett annet fond, og dette skal være et mottakerfond. Både tilførings- og mottakerfondet skal være UCITS. Et tilføringsfond må ha tillatelse fra Finanstilsynet. Mottakerfondet kan være norsk eller etablert i en annen EØS-stat.

Etter *annet ledd* kan det fastsettes nærmere regler om tilføringsfondets plasseringer. Forskriftshjemmelen vil bl.a. kunne benyttes til å fastsette regler om beregningen av tilføringsfondets eksponering i derivater.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.2. og EØS-retten i punkt 6.10.2.1.

#### *Til 6-13 Søknad*

Bestemmelsen fastsetter hva som skal vedlegges en søknad om tillatelse som tilføringsfond, og når en slik tillatelse kan gis. Bestemmelsen gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 59, og er omtalt i punkt 6.10.5.2. EØS-retten er omtalt i punkt 6.10.2.1.

#### *Til § 6-14 Konvertering til tilføringsfond og bytte av mottakerfond*

Bestemmelsen gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 64. Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.3 og EØS-retten i punkt 6.10.2.5.

#### *Til § 6-15 Mottakerfond*

*Første og annet ledd* gjennomfører direktivet art. 58 (3).

*Tredje til femte ledd* gjennomfører direktivet art. 66.

Direktivbestemmelsene er omtalt i punkt 6.10.2.1 og 6.10.2.6.

#### *Til § 6-16 Tilføringsfond*

*Første ledd* gjennomfører direktivet art. 65 (1).

*Annet ledd* gjennomfører direktivet art. 63 (5)

*Tredje ledd* gjennomfører direktivet art. 61 (1) fjerde ledd

*Fjerde ledd* gjennomfører direktivet art. 65 (2)

*Femte ledd* gjennomfører direktivet art. 63 (3)

Direktivbestemmelsene er omtalt i punkt 6.10.2.4.

*Til § 6-17 Prospekt og rapporter mv. for tilføringsfond*

*Første og annet ledd* gjennomfører direktivet art. 63 (1) og (2).

*Tredje ledd* gjennomfører direktivet art. 63 (4).

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.3 og direktivbestemmelsene i punkt 6.10.2.4.

*Til § 6-18 Forholdet mellom tilførings- og mottakerfond*

Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 60 (1), (2), (3) og (6).

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.2 og direktivbestemmelsene i 6.10.2.1.

*Til 6-19 Revisor*

Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 62. Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.4.

*Til § 6-20 Depotmottaker*

Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 61. Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.4.

*Til § 6-21 Avvikling og fusjon i mottakerfond*

Bestemmelsen gjennomfører direktivet art. 60 (4) og (5).

Etter *annet ledd* gjelder første ledd tilsvarende ved fusjon av mottakerfondet, dvs. tilføringsfondet avvikles hvis ikke tilsynsmyndigheten godkjenner at investeringen overføres til annet mottakerfond eller omdannes til UCITS som ikke er tilføringsfond. I tillegg kan Finanstilsynet godkjenne at plasseringen «videreføres i fusjonert fond». Videreføring i fusjonert fond vil si at opprinnelig mottakerfond er overtakende eller overdragende fond i fusjonen.

*Sjette ledd* inneholder en hjemmel til å gi nærmere regler om avvikling av tilføringsfond som fraviker § 5-7, dvs. den alminnelige bestemmelsen om avvikling av verdipapirfond. Det vil kunne gis regler som fraviker bl.a. kravet om at avvikling av verdipapirfond forutsetter en tillatelse fra tilsynsmyndigheten. Det skal kunne gis regler om avvikling av tilføringsfond «etter denne paragraf », dvs.

avvikling av tilføringsfond som følge av at mottakerfondet avvikles, fusjoneres eller fisjoneres.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.10.5.5.

## Kapittel 7. Nasjonale fond

*Til § 7-1 Nasjonale fond som ikke er spesialfond*

*Første ledd* angir hvilke bestemmelser nasjonale fond som ikke er spesialfond har adgang til å fravike etter samtykke fra Finanstilsynet. Den nye bestemmelsen samler de bestemmelser som Finanstilsynet kan gi samtykke til å fravike, i én enkelt paragraf. Når det gjelder hvilke bestemmelser som kan fravikes ved samtykke, er det tatt sikte på en videreføring av gjeldende rett.

*Annet ledd* om at det skal fremgå av fondets vedtekter hvilke lovbestemmelser som er fraveket og på hvilken måte, viderefører deler av gjeldende § 3-3 nr. 4.

*Tredje til femte ledd* viderefører med enkelte endringer gjeldende § 7-3 første til tredje ledd. De gjeldende betegnelsene «verdipapirfond med lukket inngang» og «verdipapirfond med lukket utgang» er endret til «verdipapirfond med begrenset inngang» og «begrenset utgang». Tilsvarende som etter gjeldende rett skal nasjonale fond i tredje til femte ledd gis ulike betegnelser, for eksempel verdipapirfond med særskilt plasseringsstrategi. Departementet mener bestemmelsene må forstås slik at betegnelsene skal fremgå av bl.a. vedtekter og prosjekt, også uten at dette presiseres uttrykkelig.

*Sjette ledd* er nytt og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 1 (5).

*Syvende ledd* er nytt. Som hovedregel skal nasjonale fond som ikke er spesialfond utarbeide nøkkelinformasjon. Kravene til nøkkelinformasjon er detaljerte og utformet spesielt med hensyn til UCITS-fond. Det foreslås en forskriftshjemmel slik at departementet kan gjøre eventuelle tilpasninger i forskrift dersom det viser seg å være behov for dette.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.11.

*Til § 7-2 Spesialfond*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 1-2 nr. 2. Henvisningen til § 4-3 viderefører § 3-2 for så vidt gjelder spesialfond slik at betegnelsen spesialfond skal fremgå av fondets navn, og slik at spesialfond har enerett til bruk av betegnelsen.

*Annet og tredje ledd* viderefører gjeldende § 1-1 annet og tredje ledd.

*Til § 7-3 Opplysningskrav for spesialfond*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 3-3 annet og tredje ledd.

*Annet ledd* viderefører § 8-2 femte ledd.

*Tredje ledd* viderefører § 6-1 tredje ledd.

*Fjerde ledd* viderefører § 7-3 fjerde ledd. Betegnelsene spesialfond med «lukket inngang/lukket utgang» er endret til spesialfond med «begrenset inngang/begrenset utgang». Når det gjelder hvor de ulike betegnelser skal gis, vises til merknader til § 7-1.

*Femte ledd* er nytt. Kravene til nøkkelinformasjon er detaljerte og utformet spesielt med hensyn til UCITS-fond. Departementet antar at det kan være behov for unntak og tilpasninger for spesialfond. Det foreslås derfor en forskriftshjemmel.

*Til § 7-4 Styring av risiko i spesialfond*

*Første ledd* viderefører deler av gjeldende § 4-9a første ledd. Gjeldende krav om at forvaltningsselskap skal anvende en metode for styring av risiko for å overvåke og måle risikoen knyttet til fondets posisjoner, følger nå av lovforslaget § 2-12 som gjelder alle typer verdipapirfond omfattet av loven. En «metode» for styring av risiko er endret til et «system» for risikostyring i samsvar med § 2-12 uten at det er ment å innebære noen materiell endring.

*Annet ledd* viderefører gjeldende § 7-3a.

*Tredje ledd* viderefører forskriftshjemler i gjeldende § 4-9a og § 7-3a.

*Til § 7-5 Innløsning av andeler i spesialfond*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 6-9a. I tillegg er det foreslått at Finanstilsynet skal kunne samtykke til at spesialfond kan fravike kravet om at fondet må være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår. Finanstilsynet bør i vurderingen av om det skal gis slikt samtykke legge vekt på om andelseiernes interesser i tilstrekkelig grad vil bli ivaretatt ved en eventuell dispensasjon, om dispensasjon er nødvendig for at spesialfondet skal kunne forfølge sin investeringsstrategi, og eventuelt også hvilke begrensninger i innløsningsretten som gjelder for tilsvarende fond hjemmehørende i annen EØS-stat.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.11.5.2.

*Til § 7-6 Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 5-4.

*Til § 7-7 Salg og markedsføring av spesialfond*

*Første ledd* viderefører § 6-12 annet punktum.

*Annet ledd* er nytt.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 6.11.5.4.

**Kapittel 8. Pliktig informasjon til investor***Til § 8-1 Årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 7-1 med enkelte endringer.

Etter *første ledd* skal forvaltningsselskap offentliggjøre en årsrapport med årsregnskap og årsberetning. Ordlyden er noe endret i forhold til gjeldende rett. Lovforslaget inneholder i mindre grad nye bestemmelser om hva en årsrapport skal inneholde. Bakgrunnen for endringen er at forvaltningsselskap etter direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 68 (1) plikter å offentliggjøre årsrapport («an annual report»).

De foreslåtte endringene er omtalt i punkt 7.4.

*Til § 8-2 Prospekt*

Bestemmelsen erstatter gjeldende § 7-2. Gjeldende regler om forenklet prospekt er tatt ut og erstattes av regler om nøkkelinformasjon. Det foreslås at de mer detaljerte krav til informasjon i prospekt reguleres i forskrift.

Innhold i prospekt og oversendelse til tilsynsmyndigheten er omtalt i punkt 7.3. Finanstilsynet har ikke noe ansvar for godkjenning av prospekt og endringer i dette. Hvordan prospekt skal gjøres tilgjengelig for investor er omtalt i punkt 7.4.

*Til § 8-3 Innhold i nøkkelinformasjon*

Bestemmelsen er ny og er omtalt i punkt 7.2.

*Til § 8-4 Plikt til å gi nøkkelinformasjon*

Bestemmelsen er ny og er omtalt i punkt 7.2.

Nøkkelinformasjon skal sendes til Finanstilsynet, men Finanstilsynet har ikke noe ansvar for godkjenning av nøkkelinformasjon eller endringer i dokumentet.

*Til § 8-5 Språk*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 7-4.

Bestemmelsen fastslår hovedregelen om at opplysninger og informasjon som skal gis investorer eller myndigheter skal gis på norsk. I enkelte bestemmelser fastsettes særskilte språkkrav som går foran hovedregelen i § 8-5. Et eksempel er § 5-

4 tredje ledd som fastsetter språkkrav for den informasjonen som skal gis andelseiere ved fusjon av verdipapirfond. Det er særlige krav til språk i § 6-14 annet ledd for informasjon til andelseierne ved konvertering til tilføringsfond og bytte av mot-takerfond. Videre følger av § 9-2 første ledd tredje punktum at vedlegg til en melding om markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat, skal utarbeides på et språk som tillates i vertslandet. Det følger av § 9-2 femte ledd at § 8-5 ikke gjelder for melding og bekreftelse ved markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat. Krav til språk for melding og bekreftelse vil reguleres i forskrift. Tilsvarende følger av § 9-3 femte ledd at § 8-5 ikke gjelder ved markedsføring av utenlandske UCITS i Norge, og at det vil fastsettes særlige språkkrav i forskrift for markedsføring av utenlandske UCITS-fond i Norge.

#### *Til § 8-6 Rapporteringsplikt til sentral database*

Bestemmelsen er ny og er nærmere omtalt i punkt 7.2.3.2 og 7.2.5.4.

#### *Til § 8-7 Informasjon om andelsbeholdning mv.*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 6-5 annet ledd med hensyn til at andelseiere skal gis periodevis informasjon om sin beholdning av andeler. De gjeldende krav til hva det skal gis informasjon om, bortsett fra informasjon om beholdning av andeler, er ikke foreslått videreført i loven. Dette vil kunne reguleres i forskrift. Krav til periodevis informasjon forutsetter at det gis nærmere regler i forskrift. Generell informasjon om verdipapirfondet og verdiutviklingen i dette, vil følge av kravene til årsrapport og halvårsrapport i § 8-1.

### **Kapittel 9. Salg og markedsføring av verdipapirfond**

#### *Til § 9-1 Salg og innløsning av verdipapirfondsandeler*

Bestemmelsen viderefører § 6-8, men med en tilføyelse om at de institusjoner som kan selge nyutstedte andeler også kan forestå innløsning av andeler. Forvaltningsselskap vil som ledd i «verdipapirfondsforvaltning» kunne selge nyutstedte andeler og innløse andeler i verdipapirfond forvaltet av selskapet selv og i verdipapirfond forvaltet av andre forvaltningsselskap.

Gjeldende § 6-12 om at verdipapirfond organisert etter verdipapirfondloven kan markedsføres i Norge, foreslås opphevet som unødvendig.

#### *Til § 9-2 Markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat*

Bestemmelsen er ny og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) kapittel XI. Bestemmelsen gjelder kun UCITS-fond.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 8.2.

#### *Til § 9-3 Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge*

Bestemmelsen erstatter gjeldende § 6-14 og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) kapittel XI art. 91 til 95. Bestemmelsen gjelder kun UCITS-fond etablert i annen EØS-stat.

*Fjerde ledd* viderefører gjeldende § 6-13 første ledd nr. 6.

*Femte ledd* fastslår at språkbestemmelsen i § 8-5 ikke gjelder ved markedsføring av utenlandske UCITS. Språkkravene ved markedsføring av utenlandske UCITS i Norge blir nærmere regulert i forskrift.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 8.2.

#### *Til § 9-4 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS*

Bestemmelsen viderefører § 6-13.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 8.3.

#### *Til § 9-5 Forskriftshjemmel*

Bestemmelsen erstatter gjeldende § 9-15. Definisjonen av markedsføring i gjeldende § 6-11 annet ledd er ikke videreført i lovforslaget, men det vil etter § 9-5 kunne fastsettes nærmere regler om hva som regnes som markedsføring. Bestemmelsen er omtalt i punkt 8.1.5.

### **Kapittel 10. Depotmottaker**

#### *Til § 10-1 Plikt til å ha depotmottaker*

*Første ledd* første punktum viderefører § 5-1 annet ledd om at forvaltningsselskapet velger depotmottaker for fondet. Første ledd annen setning er ny, men innebærer ingen realitetsendring. Tillatelse til skifte av depotmottaker blir i dag gjort gjennom godkjenning av vedtektsendringer.

Gjeldende bestemmelse i § 5-1 annet ledd om at valget av depotmottaker skal godkjennes av tilsynsmyndigheten er tatt ut. Det følger av lovutkastet § 4-1 at tillatelse til etablering av verdipapirfond bl.a. forutsetter at lovens krav til depotmottaker er oppfylt. Valget av depotmottaker godkjennes dermed i forbindelse med godkjenning av etablering av verdipapirfond. Dette gjelder også der

et fond søkes etablert med en depotmottaker som ikke tidligere har operert som depotmottaker i Norge.

*Annet ledd* er en videreføring av § 5-1 første ledd, første punktum, med enkelte språklige endringer. Bestemmelsen gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 22(1).

*Tredje ledd* gir en beskrivelse av depotmottakers plikter.

Bestemmelsen i gjeldende § 5-1 første ledd annet punktum, om at depotmottaker skal motta innbetalinger og forestå utbetalinger for fondet, er erstattet av en angivelse av depotmottakers plikter som er mer i samsvar med UCITS-direktivets formuleringer. Det vises til nærmere omtale i kapittel 9. De særlige bestemmelsene om depotmottaker i spesialfond er videreført i lovutkastet § 10-4.

#### *Til § 10-2 Avtale med depotmottaker*

*Første ledd* viderefører § 5-2 første ledd første punktum.

*Annet ledd* gir departementet adgang til å fastsette nærmere regler om innholdet i avtalen med depotmottaker. I kommisjonsdirektiv 2010/43/EF er det gitt utfyllende regler om innholdet i avtale mellom forvaltningsselskap og depotmottaker.

#### *Til § 10-3 Krav til depotmottaker*

*Første og annet ledd* er nye og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 23.

*Tredje ledd* viderefører § 5-1 annet ledd tredje punktum.

#### *Til § 10-4 Instruks fra forvaltningsselskapet*

*Første ledd* viderefører § 5-3 første ledd annet punktum.

*Annet ledd* er ny og erstatter depotmottakers plikt etter gjeldende § 5-3 annet ledd. Hvis depotmottaker mener forvaltningsselskapet ikke har gjort det som skal til for å rette et forhold som anses i strid med lov, forskrift eller vedtekter, skal Finanstilsynet varsles, og dette kan følges opp i Finanstilsynets alminnelige tilsynsvirksomhet.

### **Kapittel 11. Erstatning, tilsyn, straffebestemmelser**

#### *Til § 11-1 Erstatning*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 8-1, med noen språklige endringer. Bestemmelsen er omtalt i punkt 10.2.

#### *Til § 11-2 Tilsyn*

Bestemmelsen erstatter gjeldende § 8-2 første ledd. Bestemmelsen er omtalt i punkt 10.1.1 og 10.1.5.1.

#### *Til § 11-3 Opplysningsplikt*

*Første ledd* viderefører deler av gjeldende § 8-2 annet ledd. Den del av gjeldende § 8-2 annet ledd som omhandler tilsynsmyndighetens rett til innsyn i forvaltningsselskapets protokoller, registrerte regnskapsopplysninger m.v., er ikke videreført i § 11-3. Tilsvarende rett til innsyn følger av finanstilsynsloven § 3.

*Annet ledd* viderefører § 8-2 tredje ledd.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 10.1.

#### *Til § 11-4 Pålegg om retting*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 2-8 med enkelte mindre språklige endringer.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 10.1.

#### *Til § 11-5 Tilbakekall og bortfall av tillatelse*

Bestemmelsen viderefører med enkelte endringer § 2-9.

Ordlyden i *første ledd* er endret til at forvaltningsselskapets tillatelse til å drive virksomhet faller bort dersom forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkord. Endringen tydeliggjør at også en tillatelse til å drive aktiv forvaltning vil falle bort i et slikt tilfelle.

*Annet ledd* er endret slik at også tillatelse til å drive aktiv forvaltning kan tilbakekalles.

Etter *tredje ledd* skal fond forvaltet av selskapet overføres til annet forvaltningsselskap eller avvikles, når tillatelsen til å drive verdipapirfondsforvaltning bortfaller eller tilbakekalles. Den del av gjeldende bestemmelse hvoretter slik overføring eller avvikling skal skje «etter regler fastsatt av departementet», foreslås ikke videreført. Det vises til de foreslåtte bestemmelser om skifte av forvaltningsselskap (§ 4-2) og avvikling av verdipapirfond (§ 5-7).

Det vises til generell omtale av tilsyn med forvaltningsselskap i punkt 10.1.

#### *Til § 11-6 Straff*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 8-2 første ledd, men slik at henvisningene til de underliggende bestemmelsene som er belagt med straff, er endret i tråd med den nye loven.

De underliggende bestemmelser viderefører bestemmelser angitt i gjeldende lov § 8-2 første ledd slik:

§ 1-3 første punktum viderefører § 1-4 første punktum

§ 2-1 første ledd viderefører § 2-1 første ledd

§ 4-1 første ledd viderefører § 2-7 første ledd

§ 2-4 og § 2-9 viderefører § 2-7 tredje ledd

§ 11-4 fjerde ledd viderefører § 2-8 fjerde ledd

§ 3-1 og § 3-2 viderefører § 2-8a

§ 2-7 femte ledd viderefører § 2-10 tredje ledd

§§ 6-1 til 6-5 viderefører §§ 4-5 og 4-6

§§ 6-6, 6-7, 6-8 og 6-9 viderefører §§ 4-8 til 4-10

§§ 4-6 og 4-7 viderefører § 4-10

§ 6-10 første ledd viderefører § 4-11 første ledd

§ 6-11 viderefører § 4-12

§ 10-1 annet ledd viderefører § 5-1 første ledd

§§ 8-2 og 8-3 viderefører § 7-2

§ 11-3 viderefører § 8-2 annet, tredje og fjerde ledd

§ 12-1 og § 12-2 viderefører § 9-1 og § 9-3.

Overtredelse etter første ledd av den underliggende bestemmelsen § 11-4 første eller annet ledd erstatter gjeldende § 8-3 annet ledd hvorefter overtredelse av gjeldende § 2-8 første eller annet ledd straffes med bøter. Det vises til generelle merknader i punkt 10.3.

## **Kapittel 12. Tilsyn med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i en annen EØS-stat**

### *Til § 12-1 Opplysningsplikt*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 9-1.

### *Til § 12-2 Pålegg om retting m.m.*

*Første til tredje ledd* viderefører gjeldende § 9-3 første til fjerde ledd.

Ordlyden i *fjerde ledd* er noe endret sammenlignet med gjeldende § 9-3 femte ledd. Det vises til at gjeldende ordlyd «har fått sin tillatelse tilbakekalt» er foreslått endret til at tillatelsen «tilbakekalles». Dette er i samsvar med direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 21 (8) hvorefter tilsynsmyndigheten skal konsulteres før et tilbakekall av tillatelse.

*Femte ledd* er nytt. Dersom Finanstilsynet gir pålegg om opphør av forvaltning av norsk verdipapirfond som har vært forvaltet av utenlandsk forvaltningsselskap, skal verdipapirfondet avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap. Det

samme gjelder hvis forvaltningsselskapets tillatelse tilbakekalles.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 10.1.5.2.

### *Til § 12-3 Tilsyn ved markedsføring av utenlandske UCITS*

Bestemmelsen er ny.

*Første ledd* gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 108 (1) annet ledd.

*Annet ledd* gjennomfører UCITS-direktivet art. 108 (5).

Bestemmelsen er omtalt i punkt 10.1.2.3 og 10.1.5.3

### *Til § 12-4 Tilsynssamarbeid*

*Første ledd* er nytt og gjennomfører direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) art. 101 (4).

*Annet ledd* viderefører gjeldende lovs § 9-2 første ledd første punktum. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet art. 110 (1) som fastslår at vedkommende myndigheter i et forvaltningsselskaps hjemland kan gjennomføre tilsyn i filial etablert i annen EØS-stat. Det andre landets myndigheter skal i henhold til direktivet selv kunne gjennomføre tilsynet i filial. Gjeldende lovs § 9-2 første ledd annet punktum om at tilsynsmyndigheten kan foreta kontrollen etter anmodning fra vedkommende myndigheter i hjemstaten, er ikke foreslått videreført. Departementet legger til grunn at et lands anmodning om tilsyn i annet land, reguleres av den nye bestemmelsen som er foreslått i første ledd.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende lovs § 9-2 annet ledd og gjennomfører direktivet art. 110 (2).

*Fjerde ledd* gjennomfører direktivet art. 101 (9) og art. 105. Nærmere regler følger av Kommisjonsforordning (EU) 584/2010.

## **Kapittel 13. Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover.**

### *Til § 13-1 Ikrafttredelse*

Samtidig med at loven trer i kraft vil utfyllende forskrifter tre i kraft.

### *Til § 13-2 Endringer i andre lover*

Lovforslaget erstatter gjeldende verdipapirfondlov.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver  
under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven).

\_\_\_\_\_

**Vi HARALD,** Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven) i samsvar med et vedlagt forslag.

\_\_\_\_\_



## Forslag

### til lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven)

#### Kapittel 1. Innledende bestemmelser

##### § 1-1 *Virkeområde*

(1) Loven gjelder verdipapirfond, forvaltningen av verdipapirfond og øvrig virksomhet som drives av forvaltningsselskap etter denne lov.

(2) Kongen kan gi forskrift om lovens anvendelse på Svalbard og kontinentalsokkelen og kan fastsette særlige regler under hensyn til de stedlige forhold.

##### § 1-2 *Definisjoner*

(1) I denne lov forstås med:

1. *Verdipapirfond (fond)*: 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.
2. *Forvaltningsselskap*: aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse etter § 2-1 eller tilsvarende utenlandsk selskap.
3. *Verdipapirfondsforvaltning*: kollektiv portefølje-forvaltning, administrasjon og markedsføring herunder salg, av verdipapirfond.
4. *UCITS*: verdipapirfond som følger reglene i kapittel 6 eller tilsvarende bestemmelser i direktiv 2009/65/EF og som er etablert i en EØS-stat.
5. *Nasjonale fond*: verdipapirfond som følger reglene i kapittel 7.
6. *Spesialfond*: verdipapirfond som følger reglene i §§ 7-2 til 7-7.
7. *Betydelig eierandel*: direkte eller indirekte eierandel som representerer minst 10 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i et forvaltningsselskap, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av selskapet. Like med aksjeeiers egne aksjer regnes aksjer som eies av aksjeeiers nærstående.
8. *Omsettelige verdipapirer*:
  - a) aksjer og andre verdipapirer som kan side-stilles med aksjer,
  - b) obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter og

c) alle andre verdipapirer som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting.

##### 9. *Nærstående*:

- a) ektefelle eller en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapsliggende forhold,
  - b) mindreårige barn til vedkommende selv, samt mindreårige barn til en person som nevnt i bokstav a som vedkommende bor sammen med,
  - c) selskap innen samme konsern som vedkommende,
  - d) selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt i bokstav a, b eller e har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd, eller selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt i bokstav a, b eller e har eller kontrollerer minst 20 prosent av stemmerettighetene eller selskapets kapital, og
  - e) noen som det må antas at vedkommende har forpliktende samarbeid med når det gjelder å gjøre bruk av rettighetene som eier av et finansielt instrument.
10. *Varig medium*: en innretning som gjør det mulig for en investor å lagre informasjon adressert personlig til vedkommende investor. Informasjonen må være tilgjengelig for fremtidig bruk i et tidsrom som er tilstrekkelig for informasjonens formål, og informasjonen må kunne reproduseres uforandret.

##### § 1-3 *Forvaltning av verdipapirfond*

(1) Verdipapirfond skal forvaltes av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i denne lov. Dette medfører ingen innskrenkning i aksjeselskapers, allmennaksjeselskapers og andre selskapers adgang til utstedelse av egne aksjer og andeler.

##### § 1-4 *Annen lovgivnings anvendelse*

(1) Lov om aksjeselskaper, lov om allmennaksjeselskaper og lov om sameige gjelder ikke for verdipapirfond.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette at

lov om verdipapirhandel med forskrifter skal gjelde for virksomhet som nevnt i § 2-1 annet og tredje ledd nr. 1.

#### § 1-5 *Forskriftshjemler*

(1) Departementet kan i forskrift fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som plasserer sine midler i andre formuesgjenstander enn de som er nevnt i § 1-2 første ledd nr.1.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om virksomhet som er undergitt denne lov.

(3) Departementet kan ved forskrift fastsette nærmere regler om godtgjørelsesordninger i forvaltningsselskap for verdipapirfond. Bestemmelsene i finansieringsvirksomhetsloven §§ 2-18 til 2-22 gjelder tilsvarende.

## Kapittel 2. Forvaltningsselskap

#### § 2-1 *Krav om tillatelse*

(1) Verdipapirfondsforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra Finanstilsynet.

(2) Forvaltningsselskap med tillatelse etter første ledd kan gis tillatelse til å drive aktiv forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, jf. verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 4.

(3) Forvaltningsselskap med tillatelse etter annet ledd kan gis tillatelse til å yte følgende tilleggstjenester:

1. investeringsrådgivning som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 5
2. oppbevaring og forvaltning av fondsandeler.

(4) Finanstilsynet kan stille vilkår for tillatelsen. Dersom hensynet til andelseierne eller allmenne interesser tilsier det, kan Finanstilsynet i særlige tilfelle stille nye vilkår eller endre gjeldende vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse.

#### § 2-2 *Søknad om tillatelse*

(1) Søknad om tillatelse skal inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte krav til forvaltningsselskap er oppfylt.

(2) Søknaden skal inneholde driftsplan med beskrivelse av forvaltningsselskapets organisering, selskapets vedtekter samt fremstilling av selskapets interne rutiner for forhold som nevnt i §§ 2-9, 2-11, 2-12 og § 2-13.

(3) Søknaden skal avgjøres snarest mulig og senest seks måneder etter at fullstendig søknad ble mottatt.

#### § 2-3 *Vilkår for tillatelse*

(1) Det er et vilkår for tillatelse at styremedlemmer og ledende ansatte oppfyller kravene til vandel og erfaring som nevnt i § 2-7 første og annet ledd.

(2) Søknad om tillatelse kan avslås hvis aksjeeier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet.

(3) Forvaltningsselskapet skal ha forretningskontor og hovedkontor i Norge.

(4) Forvaltningsselskapets vedtekter og endringer i disse skal godkjennes av Finanstilsynet.

(5) Tillatelse kan bare gis etter samråd med myndighetene i vedkommende EØS-stat dersom søkeren er:

1. datterforetak av verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller forsikringsselskap med tillatelse i annen EØS-stat,
2. datterforetak av et morselskap for foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i annen EØS-stat, eller
3. kontrollert av de samme fysiske eller juridiske personer som kontrollerer et foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i en annen medlemsstat.

#### § 2-4 *Tilknyttet virksomhet som kan drives av forvaltningsselskap*

(1) Finanstilsynet kan samtykke i at forvaltningsselskap kan drive virksomhet som har tilknytning til de tjenester selskapet har tillatelse til etter § 2-1.

(2) Departementet kan gi nærmere regler om forvaltningsselskapers adgang til å drive tilknyttet virksomhet.

#### § 2-5 *Erverv og avhendelse av betydelig eierandel*

(1) Erverv av betydelig eierandel i forvaltningsselskap kan bare gjennomføres etter at erververen har sendt Finanstilsynet melding om dette. Det samme gjelder erverv som medfører at eierandelen utgjør eller overstiger 20 prosent, 33 prosent eller 50 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i selskapet.

(2) Finanstilsynet kan nekte slikt erverv dersom aksjeeieren ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet.

(3) Avhendelse av betydelig eierandel i forvaltningsselskap kan bare gjennomføres etter at avhenderen har sendt Finanstilsynet melding om dette. Det samme gjelder ved avhendelse av

eierandel som medfører at eierandelen kommer under 20 prosent, 33 prosent eller 50 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i selskapet.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om erverv og avhendelse av eierandel, herunder regler om meldeplikt for forvaltningsselskapet.

#### § 2-6 Styre og daglig leder

(1) Forvaltningsselskapets styre skal ha minst fem medlemmer.

(2) Andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter, velger minst en tredel av styrets medlemmer. Valgene skjer på valgmøter som innkalles og gjennomføres etter regler som fastsettes i forvaltningsselskapets vedtekter. På valgmøtet justeres stemmeretten slik at andelseiere som eier lik verdi, får likt antall stemmer. Beregningen skal gjøres på grunnlag av andelsverdi etter sist kunngjorte kurs. En andelseier kan stemme ved fullmektig.

(3) De styremedlemmer som ikke velges av andelseierne, velges av forvaltningsselskapets generalforsamling. De styremedlemmene som er valgt av generalforsamlingen, utgjør selskapets styre inntil valg er foretatt på første valgmøte.

(4) For begge grupper styremedlemmer velges minst halvparten så mange varamedlemmer.

(5) Et forvaltningsselskap skal ha en daglig leder.

#### § 2-7 Krav til tillitsvalgte og ansatte i forvaltningsselskap

(1) Den som faktisk leder virksomheten i et forvaltningsselskap skal ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. I tillegg skal daglig leder og annen person som faktisk leder virksomheten, ha ført en hederligandel og opptrådt i samsvar med god forretningsskikk ved handel med finansielle instrumenter. Styremedlemmer skal oppfylle nødvendige krav til hederligandel og erfaring.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om styremedlemmers og ledende ansattes krav til uavhengighet,andel og erfaring.

(3) Styremedlem som velges av andelseierne, kan ikke være aksjeeier, tillitsvalgt eller ansatt i forvaltningsselskap eller hos depotmotaker.

(4) Forvaltningsselskap skal opplyse Finanstilsynet om skifte av ledende ansatte og styremedlemmer.

(5) Reglene om egenhandel i verdipapirhan-

delloven kapittel 8 gjelder for tillitsvalgte og ansatte.

(6) Ansatte, tillitsvalgte og personer med bestemmende innflytelse i forvaltningsselskap har taushetsplikt om det de i sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold med mindre noe annet er bestemt i lov eller forskrifter. Taushetsplikten omfatter også enhver som utfører oppdrag for forvaltningsselskapet.

#### § 2-8 Ansvarlig kapital

(1) Et forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til virksomhetens art og omfang. Den ansvarlige kapitalen skal til enhver tid utgjøre et beløp i norske kroner som minst svarer til 125.000 euro.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler for hva som skal anses som ansvarlig kapital, stille ytterligere krav om ansvarlig kapital, samt gjøre unntak fra kravet til kapital i første ledd.

#### § 2-9 Utkontraktering

(1) Et forvaltningsselskap kan sette bort utførelsen av bestemte oppgaver til et annet foretak etter nærmere regler fastsatt ved forskrift av departementet.

(2) Forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet før avtale om bortsetting av virksomhet settes i verk.

#### § 2-10 Tilknyttede agenter

(1) Et forvaltningsselskap kan benytte tilknyttede agenter for å markedsføre sine tjenester samt formidle ordre om andeler i verdipapirfond. Slik virksomhet krever ikke tillatelse etter verdipapirhandeloven § 9-1. Bestemmelsene gitt i eller i medhold av verdipapirhandeloven § 10-16 annet til fjerde ledd gjelder tilsvarende så langt de passer.

#### § 2-11 Organisering av virksomheten

(1) Et forvaltningsselskap skal, sett hen til de verdipapirfond som forvaltes, innrette sin virksomhet slik at selskapet har:

1. gode administrasjons- og regnskapsrutiner og kontroll- og sikkerhetsordninger,
2. tilfredsstillende interne kontrollmetoder, som blant annet omfatter regler for personlige transaksjoner for selskapets ansatte, og som sikrer at forvaltningsselskapet forvalter verdipapirfonds midler i samsvar med vedtekter for verdipapirfondene og gjeldende regler.

(2) Styret og daglig leder skal utarbeide interne retningslinjer i samsvar med første ledd.

(3) Et forvaltningsselskap skal være organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikt mellom foretaket og dets kunder, mellom to kunder, mellom en kunde og et verdipapirfond eller mellom to verdipapirfond begrenses til et minimum.

(4) Forvaltningsselskap med tillatelse etter § 2-1 annet ledd kan ikke plassere kundens midler i verdipapirfond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt skriftlig samtykke til dette.

(5) Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler om organisering av forvaltningsselskapets virksomhet.

#### § 2-12 Risikostyring

(1) Et forvaltningsselskap skal ha systemer for risikostyring som til enhver tid sikrer overvåking og måling av risikoen ved posisjonene og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om risikostyring.

#### § 2-13 Kundeklager

(1) Et forvaltningsselskap skal ha interne rutiner for behandling av kundeklager.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om klagebehandling, herunder at forvaltningsselskap skal være tilknyttet en klageordning.

#### § 2-14 Forvaltningsselskapets kompetanse

(1) Forvaltningsselskapet treffer alle disposisjoner over fondet.

(2) Forvaltningsselskapet utøver de rettigheter som knytter seg til de finansielle instrumenter selskapet forvalter.

(3) Stemmerett for verdipapirfondets aksjer kan bare utøves etter fullmakt fra styret. Vedtak om slik fullmakt er bare gyldig så lenge flertallet av styremedlemmene som er valgt av andelseiere, er enig i det.

#### § 2-15 God forretningsskikk

(1) Et forvaltningsselskap skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk.

(2) Forvaltningsselskapet skal påse at verdipapirfondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte ved at det:

1. opptrer ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet,
2. utviser den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden,

3. har og effektivt benytter de ressurser og de framgangsmåter som er nødvendige for å kunne utøve virksomheten på en god måte,

4. bestreber seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å sørge for at andelseiernes og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets, samt at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere.

(3) Første og annet ledd gjelder tilsvarende for selskapets ansatte og tillitsvalgte og for personer og selskap som har slik innflytelse over forvaltningsselskapet som nevnt i aksjeloven og allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til god forretningsskikk.

### Kapittel 3. Forvaltningsselskapers grenseoverskridende virksomhet

#### § 3-1 Melding om norske forvaltningsselskapers virksomhet i annen EØS-stat

(1) Et forvaltningsselskap som vil utøve virksomhet i annen EØS-stat, skal gi Finanstilsynet melding om dette. Meldingen skal inneholde opplysninger om hvor selskapet vil utøve virksomhet. Meldingen skal også inneholde en virksomhetsplan som beskriver hvilke tjenester som skal ytes, selskapets risikostyringssystemer og hvilke tiltak som vil iverksettes for å kunne foreta utbetalinger til andelseiere, innløse andeler, holde informasjon tilgjengelig og behandle kundeklager.

(2) Melding om etablering av filial skal i tillegg inneholde følgende opplysninger:

1. hvordan filialen skal være organisert,
2. adresse i vertslandet der dokumenter kan innhentes, og
3. navn på ledende ansatte i filialen.

(3) Dersom et forvaltningsselskap skal markedsføre UCITS i en annen EØS-stat uten filiale-etablering, og verdipapirfondet forvaltes av selskapet, er det tilstrekkelig med melding etter § 9-2.

#### § 3-2 Oversendelse av melding til vertslandsmyndighet i annen EØS-stat

(1) Ved melding om utøvelse av virksomhet etter § 3-1 direkte fra forretningssted i Norge, skal Finanstilsynet innen én måned etter at meldingen er mottatt, oversende denne til myndigheten i vertslandet. Finanstilsynet skal opplyse om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne investorer. Finanstilsynet skal gi

forvaltningsselskapet melding om oversendelsen som fra dette tidspunkt kan starte virksomhet i vertslandet.

(2) Dersom meldingen omfatter utøvelse av verdipapirfondsforvaltning, skal Finanstilsynet vedlegge en bekreftelse på at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS og eventuelle begrensninger i tillatelsen.

(3) Ved melding om etablering av filial i en annen EØS-stat, skal Finanstilsynet innen to måneder etter at meldingen er mottatt, oversende denne til myndigheten i vertslandet med opplysninger og eventuell bekreftelse som nevnt i første og annet ledd. Finanstilsynet skal gi forvaltningsselskapet melding om oversendelsen. Filialen kan starte virksomhet når det får en meddelelse fra myndigheten i vertslandet, eller to måneder etter at meldingen om etablering av filial er oversendt vertslandsmyndigheten.

(4) Melding om etablering av filial skal ikke oversendes hvis Finanstilsynet antar at forvaltningsselskapets administrative organisering eller økonomiske stilling ikke er god nok i forhold til den planlagte virksomheten. Unnlatt oversendelse er enkeltvedtak, og skal begrunnes overfor forvaltningsselskapet innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt alle opplysninger i saken.

(5) Forvaltningsselskapet skal informere Finanstilsynet og myndigheten i vertslandet skriftlig før det gjennomfører endringer i det som tidligere er opplyst. Der det er etablert filial, skal informasjon om endring gis minst én måned før endringen gjennomføres.

(6) Finanstilsynet skal gi melding til myndigheten i vertslandet ved endringer i erstatningsordninger som skal verne filialens kunder og endringer i forvaltningsselskapets tillatelse.

### *§ 3-3 Forvaltningsselskap etablert i annen EØS-stat - virksomhet i Norge*

(1) Utenlandsk forvaltningsselskap som omfattes av EØS-reglene som svarer til rådskdirektiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet), kan utøve virksomhet som beskrevet i § 2-1 i Norge direkte fra forretningsstedet i en annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive slik virksomhet i hjemlandet.

(2) Innen to måneder etter at Finanstilsynet har mottatt melding fra myndighetene i en annen EØS-stat om etablering av filial, skal Finanstilsynet forberede tilsynet med forvaltningsselskapets virksomhet og opplyse selskapet om reglene for god forretningsskikk som gjelder for virksomheten. Filialen kan starte

virksomhet i Norge to måneder etter at Finanstilsynet har mottatt meldingen, eller ved mottak av opplysninger etter første punktum.

(3) Forvaltningsselskapet kan starte virksomhet direkte fra forretningsstedet i en annen EØS-stat når myndigheten i hjemlandet har sendt melding til Finanstilsynet.

(4) Forvaltningsselskapet skal informere Finanstilsynet skriftlig om endring i opplysninger om virksomheten i Norge før endringen gjennomføres. Endringer i opplysninger om etablering av filial kan ikke gjennomføres før én måned etter at det er gitt informasjon om endring.

(5) For utenlandsk forvaltningsselskap som utøver verdipapirfondsforvaltning knyttet til UCITS etablert i Norge, gjelder bestemmelsene i kapittel 4, 5, 6 og 8.

(6) For utenlandsk forvaltningsselskap som utøver virksomhet gjennom etablering av filial, gjelder regler om god forretningsskikk fastsatt i denne lov eller med hjemmel i denne lov.

(7) Dersom utenlandsk forvaltningsselskap skal markedsføre UCITS i Norge uten filialetablering, og verdipapirfondet forvaltes av selskapet, er det tilstrekkelig med melding etter § 9-3.

(8) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge for forvaltningsselskap fra andre EØS-stater.

### *§ 3-4 Andre utenlandske forvaltningsselskapers virksomhet i Norge*

(1) Finanstilsynet kan gi et utenlandsk forvaltningsselskap som ikke omfattes av § 3-3, tillatelse til å drive virksomhet som beskrevet i § 2-1 i Norge direkte fra forretningsstedet i utlandet eller gjennom etablering av filial. Selskapet må ha rett til å drive slik virksomhet i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

(2) Selskap som driver virksomhet direkte fra forretningsstedet i hjemlandet, skal ha en representant her i riket med tilstrekkelige fullmakter til å ivareta interessene til investorer i Norge.

(3) Før selskapet starter virksomhet i Norge skal det være etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom myndigheten i hjemlandet og Finanstilsynet.

(4) Lovens bestemmelser, med unntak av § 2-1 første ledd, § 2-3 første ledd, § 2-6, § 2-7 tredje ledd og § 11-4 annet ledd, gjelder for det utenlandske foretaket. En filial skal ha forretningskontor i Norge.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere

regler om utenlandske forvaltningsselskapers virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

#### Kapittel 4. Verdipapirfond

##### § 4-1 Tillatelse til etablering av verdipapirfond

(1) Etablering av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet. Tillatelse gis for hvert enkelt fond. Tillatelse til å etablere UCITS kan gis forvaltningsselskap med tillatelse fra en annen EØS-stat. Denne bestemmelsen gjelder tilsvarende når et forvaltningsselskap med tillatelse fra en annen EØS-stat søker om å overta forvaltningen av et norsk UCITS.

(2) Søknad om tillatelse skal inneholde:

1. fondets vedtekter fastsatt av forvaltningsselskapets styre,
2. avtale med depotmottaker,
3. informasjon om eventuell avtale om utkontraktering.

(3) Det skal gis tillatelse til etablering av verdipapirfond hvis Finanstilsynet godkjenner at forvaltningsselskapet forvalter det aktuelle fondet, og lovens krav til vedtekter, depotmottaker og eventuell utkontraktering er oppfylt.

(4) Ved søknad fra forvaltningsselskap med tillatelse fra en annen EØS-stat kan Finanstilsynet be den aktuelle myndigheten i forvaltningsselskapets hjemland om klargjøring og informasjon vedrørende den dokumentasjon som er mottatt etter annet ledd, og meldingen etter § 3-3. Forvaltningsselskapet må ha rett til å drive virksomhet i Norge etter bestemmelsene i § 3-3.

(5) Dersom et norsk forvaltningsselskap vil forvalte fond etablert i en annen EØS-stat, skal Finanstilsynet gi myndighetene i fondets hjemland tilsvarende informasjon om og klargjøring av dokumentasjon som nevnt i fjerde ledd senest ti arbeidsdager etter at disse har bedt om det.

(6) Søknad om etablering av verdipapirfond skal avgjøres innen to måneder etter at Finanstilsynet har mottatt fullstendig søknad.

##### § 4-2 Skifte av forvaltningsselskap

(1) Finanstilsynet kan gi tillatelse til at et forvaltningsselskap overfører forvaltningen av et verdipapirfond til et annet forvaltningsselskap. Finanstilsynet kan stille vilkår om gjennomføringstidspunkt, og hvordan overføringen skal offentliggjøres. Bestemmelsen i § 4-1 tredje ledd gis tilsvarende anvendelse.

##### § 4-3 Retten til å bruke betegnelsen verdipapirfond

(1) Betegnelsen verdipapirfond skal fremgå

av fondets navn. Verdipapirfond har enerett til bruk av denne betegnelse i navnet eller ved omtale av sin virksomhet. Hvert fond skal ha et navn som klart skiller det fra andre fond.

##### § 4-4 Vedtektenes innhold

(1) Et verdipapirfond skal ha vedtekter som angir:

1. verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn,
2. regler for plassering av verdipapirfondets midler etter kapittel 6 og en angivelse av verdipapirfondets risikoprofil,
3. retningslinjer for utdeling og reinvestering av utbytte et verdipapirfond mottar, om det skal være adgang til utdeling av salgsgevinster og om verdipapirfondet skal utdele utbytte,
4. grunnlaget for beregningen av forvaltningsgodtgjørelse, samt angivelse av kostnader som nevnt i § 4-6 første ledd som kan kreves dekket av fondet,
5. opplysning om forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse fra andelseierne, og i så fall hvordan denne godtgjørelsen skal beregnes og fordeles mellom andelseierne,
6. tegnings- og innløsningsgebyrer,
7. når fondet er åpent for tegning og innløsning,
8. regler for eventuell utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner, herunder hvem som kan tilgodeses, hvor stor andel av fondets midler som kan deles ut, hvordan utdelingen beregnes, samt betydningen for beregningen av den løpende innløsningsverdien på andelene,
9. hvorvidt fondet skal ha ulike andelsklasser og hva som kjennetegner de enkelte andelsklassene.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om hva vedtekter skal inneholde når et verdipapirfond plasserer midler i derivater.

##### § 4-5 Lik rett i fondet - andelsklasser

(1) Hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet.

(2) Bestemmelsen i første ledd er ikke til hinder for at et verdipapirfond kan ha flere andelsklasser etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift.

(3) Dersom et verdipapirfond har andelsklasser, skal ikke andelseiere i én andelsklasse tilgodeses på bekostning av andelseiere i en annen andelsklasse. Kostnader som utelukkende kan henføres til én andelsklasse skal ikke belastes andelseiere i en annen andelsklasse.

(4) Dersom et verdipapirfond har andelsklas-

ser, skal andelseiere i samme andelsklasse likebehandles. Andeler i samme andelsklasse gir lik rett i fondet

#### § 4-6 *Kostnader*

(1) Forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke alle kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen. Følgende kostnader kan i tillegg dekkes av fondet:

1. transaksjonskostnader ved fondets plasseringer,
2. betaling av eventuelle skatter fondet ilegges,
3. renter på låneopptak som nevnt i § 6-10 og
4. ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser.

(2) For kostnader som nevnt i første ledd nr.

4 gjelder følgende:

1. Forvaltningsselskapets styre må beslutte at kostnaden kan belastes fondet. Et flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene må ha stemt for en slik beslutning.
2. Forvaltningsselskapet skal opplyse art og omfang av påløpte og forventede kostnader i årsrapport og halvårsrapport. Departementet kan i forskrift gi regler om informasjon til andelseierne om ekstraordinære kostnader.

(3) Ved et verdipapirfonds plassering i andeler i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap som det investerende fond, kan det ikke belastes tegnings- eller innløsningsgebyr.

#### § 4-7 *Utdeling av verdipapirfondets midler*

(1) Verdipapirfondets midler kan bare utdeles til andelseierne eller frivillige organisasjoner som har et nasjonalt omfang og som oppfyller vilkårene i skatteloven § 6-50 første ledd og annet ledd annet punktum.

#### § 4-8 *Beregning og kunngjøring av andelsverdi*

(1) Forvaltningsselskapet skal beregne og kunngjøre andelsverdien minst en gang i uken, og oftere dersom vedtektene bestemmer det.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om beregning og kunngjøring av andelsverdi, herunder fastsette krav til hyppigere beregning og kunngjøring.

#### § 4-9 *Tegning av andeler*

(1) Et verdipapirfond skal være åpent for tegning av andeler minst to ganger i måneden.

(2) Tildeling av andeler skal skje til kursen ved første beregning av tegningskurs etter tegningen. Kursen skal kunngjøres.

(3) Ved beregningen av tegningskurs skal

markedsverdien av fondets portefølje legges til grunn.

#### § 4-10 *Andelseierregister – forvalterregistrering*

(1) Forvaltningsselskapet skal føre et andelseierregister der andelseierne er angitt med navn, fødselsdato eller foretaksnummer, adresse og nummer på andelene.

(2) Eier flere en andel i fellesskap, skal de oppnevne én enkelt til å opptre som andelseier overfor forvaltningsselskapet.

(3) Andelseierne skal gis melding når andelene er registrert i andelseierregisteret, med mindre andelseieren frasier seg denne retten.

(4) En forvalter kan føres inn i den fortegnelsen som er nevnt i første ledd i stedet for andelseieren etter nærmere regler gitt av departementet i forskrift. En forvalter kan ikke delta i andelseiermøtet uten fullmakt fra den reelle eieren av andelene.

#### § 4-11 *Virkning av registrering i andelseierregisteret*

(1) Eieren av en andel er legitimert til å motta utbytte og delta i valgmøte og andelseiermøte når vedkommende er registrert i andelseierregisteret.

#### § 4-12 *Innløsning av andeler*

(1) Et verdipapirfond skal være åpent for innløsning minst to ganger i måneden.

(2) En andelseier kan kreve innløsning av sine andeler, med mindre annet følger av avtale om innskuddspensjon etter innskuddspensjonsloven eller individuell pensjonsordning etter lov om individuell pensjonsordning. En andelseier som krever innløsning, skal ha sine andeler innløst i kontanter.

(3) Ved særskilt avtale med større andelseiere kan forvaltningsselskapet avgrense det antall andeler som disse kan kreve innløst innen fastsatte tidsrom.

(4) Innløsningen skal skje til andelens verdi ved første beregning av innløsningskursen etter at innløsningskravet er mottatt, med fradrag for innløsningskostnader. Kursen skal kunngjøres. Ved beregning av innløsningskursen skal markedsverdien av fondets portefølje legges til grunn.

(5) Krav om innløsning kan ikke trekkes tilbake uten forvaltningsselskapets samtykke. Dette gjelder likevel ikke innløsningskrav som er fremsatt etter at retten til innløsning er suspendert.

(6) Oppgjør skal gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt.

(7) Under stenging av børs eller andre ekstraordinære forhold, samt i særlige tilfeller der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser, kan forvaltningsselskapet med samtykke fra Finanstilsynet helt eller delvis utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav.

(8) Dersom andelseiernes eller allmennhetens interesser tilsier det, kan Finanstilsynet pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten helt eller delvis.

#### *§ 4-13 Forbud mot utstedelse og innløsning i visse tilfeller*

(1) Andeler i fondet må ikke utstedes eller innløses etter at forvaltningsselskapet har fattet vedtak om avvikling etter § 5-7, eller etter at tilatelsen er bortfalt eller tilbakekalt etter § 11-5.

#### *§ 4-14 Endring av vedtekter*

(1) Endringer i verdipapirfondets vedtekter kan bare besluttes dersom flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene i forvaltningsselskapet har stemt for endringen. Dette gjelder ikke der verdipapirfond forvaltes av forvaltningsselskap med tillatelse i en annen EØS-stat.

(2) Beslutning om vedtektsendringer som nevnt i § 4-4 første ledd nr. 2 til 9 må ha samtykke fra andelseiermøtet etter reglene i § 4-17.

(3) Endringer i vedtektene skal godkjennes av Finanstilsynet. Ved søknad om vedtektsendring skal styreprotokollen vedlegges. Ved endringer som nevnt i annet ledd skal det også vedlegges innkalling til andelseiermøte, informasjon til andelseierne og referat fra andelseiermøtet.

(4) Vedtektsendringene skal godkjennes dersom lovens krav til innhold i vedtekter og prosedyrene for vedtektsendringer er oppfylt.

(5) Vedtektsendringene kan ikke gjennomføres før de er offentliggjort.

(6) Andelseierne har rett til gebyrfri innløsning av sine andeler ved endringer som nevnt i annet ledd. For vedtektsendring som nevnt i § 4-4 første ledd nr. 9, gjelder retten til gebyrfri innløsning kun de andelseiere som berøres av endringen. Retten gjelder til fem arbeidsdager før vedtektsendringene gjennomføres.

#### *§ 4-15 Informasjon til andelseierne ved vedtektsendring*

(1) Ved godkjenning av vedtektsendringer i andelseiermøte skal innkallingen til andelseiermøte inneholde informasjon som gjør andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av forslaget.

(2) Informasjonen skal minst omfatte:

1. redegjørelse for hva vedtektsendringen går ut på,
2. begrunnelse for vedtektsendringen og hvorfor endringen anses å være i andelseiernes interesse,
3. konsekvenser for andelseierne, herunder endringer i forventet avkastning og risiko,
4. opplysninger om retten til gebyrfri innløsning, herunder frist for å kreve gebyrfri innløsning.
5. forventet tidspunkt for gjennomføring av vedtektsendringen.

#### *§ 4-16 Andelseiernes rådighet og ansvar*

(1) Hver andelseier har en ideell part i verdipapirfondet som svarer til vedkommendes andel av samlede utstedte fondsandeler.

(2) Andelseiere kan ikke kreve deling eller avvikling av verdipapirfondet.

(3) Utover andelsinnskuddet er andelseierne ikke ansvarlig for fondets forpliktelser.

(4) Andelseiere plikter ikke å gjøre ytterligere innskudd i fondet.

#### *§ 4-17 Andelseiermøte*

(1) Andelseiermøtet skal:

1. samtykke til vedtektsendringer som nevnt i § 4-14 annet ledd, og
2. samtykke til beslutning om fusjon, jf. § 5-5.

(2) På andelseiermøtet gir hver andel én stemme. I verdipapirfond med ulike andelsklasser, justeres stemmeretten slik at andelseiere som eier lik verdi, får likt antall stemmer. Beregningen skal gjøres på grunnlag av andelsverdi etter sist kunngjorte kurs. Beslutning om vedtektsendring som nevnt i § 4-14 annet ledd som utelukkende har betydning for andelseiere i enkelte andelsklasser, skal tas av andelseiere i den eller de berørte andelsklassene.

(3) Minst 75 prosent av representerte andeler i andelseiermøtet må stemme for beslutning som nevnt i første ledd.

(4) Andelseiermøtet innkalles av forvaltningsselskapets styre med minst to ukers frist.

(5) En andelseier har rett til å få drøftet spørsmål som meldes skriftlig til styret innen én uke før andelseiermøtet holdes. Andelseiermøtet kan ikke treffe vedtak som binder fondet eller forvaltningsselskapet.

(6) Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler om innkalling og gjennomføring av andelseiermøte. Finanstilsynet kan i særlige tilfeller gi dispensasjon fra kravet om andelseiermøte i første ledd nr. 1.



## Kapittel 5. Fusjon og avvikling av verdipapirfond

### § 5-1 *Fusjon av verdipapirfond*

(1) Fusjon av verdipapirfond gjennomføres ved:

1. at alle rettigheter og forpliktelser i ett eller flere overdragende fond overføres til et eksisterende overtakende fond, andelseiere i overdragende fond får andeler i overtakende fond og ved at overdragende fond oppløses, eller
2. at alle rettigheter og forpliktelser i to eller flere overdragende fond overføres til et nyetablert overtakende fond, andelseiere i de overdragende fondene får andeler i overtakende fond og ved at de overdragende fondene oppløses.

(2) Andelseierne i overdragende fond kan i begge tilfeller gis inntil 10 prosent av andelsverdien i kontanter.

### § 5-2 *Tillatelse til fusjon av verdipapirfond*

(1) Fusjon av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet. Forvaltningsselskap for overdragende fond skal søke om tillatelse til fusjon.

(2) Søknad om tillatelse skal vedlegges:

1. utkast til fusjonsavtale,
2. bekreftelse fra depotmottakere som nevnt i § 5-3 tredje ledd,
3. utkast til informasjon som skal sendes andelseierne, jf. § 5-4,
4. prospekt og nøkkelinformasjon for overtakende fond dersom det er etablert i en annen EØS-stat,
5. dokumentasjon på at det er inngått avtale med depotmottaker eller revisor om utarbeidelse av bekreftelse etter at fusjonen er gjennomført, jf. § 5-6.

(3) Hvis Finanstilsynet mener søknaden er ufullstendig, skal Finanstilsynet sende melding om dette til forvaltningsselskapet innen ti virkedager etter at søknaden er mottatt.

(4) Finanstilsynet kan kreve endringer i informasjonen som skal sendes andelseierne, hvis den ikke oppfyller kravene i § 5-4.

(5) Ved grensekryssende fusjon der norsk UCITS er overdragende fond, skal Finanstilsynet oversende dokumentasjon som nevnt i annet ledd til tilsynsmyndigheten i overtakende UCITS hjemland.

(6) Søknaden skal behandles innen 20 arbeidsdager etter at fullstendig søknad er mottatt. Tillatelse skal gis hvis:

1. bestemmelsene i §§ 5-1 til 5-3 og § 5-6 er fulgt,
2. overtakende UCITS kan markedsføres i de samme land som overdragende UCITS, og

3. myndighetene i overdragende og overtakende fonds hjemland mener informasjonen som skal sendes andelseierne, tilfredsstiller kravene i § 5-4.

(7) Bestemmelsene i denne paragraf gjelder ikke ved grensekryssende fusjoner hvor norsk UCITS er overtakende fond. Tillatelse til slike fusjoner gis av tilsynsmyndigheten i overdragende UCITS hjemland. Finanstilsynet kan be om endringer i informasjonen til andelseierne i det norske fondet innen 15 arbeidsdager etter at utkast til slik informasjon er mottatt.

### § 5-3 *Krav til fusjonsavtale mv.*

(1) En fusjonsavtale skal behandles av styrene i forvaltningsselskapet til overdragende og overtakende fond. Flertallet av styremedlemmer som er valgt av andelseierne, må stemme for fusjon. Dette gjelder likevel ikke der verdipapirfond forvaltes av forvaltningsselskap med tillatelse i en annen EØS-stat.

(2) Fusjonsavtalen skal inneholde:

1. identifikasjon av type fusjon og fond,
2. begrunnelse for fusjon,
3. forventet virkning for andelseiere i de fusjonerende fondene,
4. prinsipper for verdsettelse av fondenes eiendeler og eventuelle forpliktelser,
5. metode for beregning av bytteforholdet,
6. planlagt gjennomføringsdato,
7. prinsipper for overdragelse av eiendeler og bytte av andeler,
8. eventuelle vedtekter for det nyetablerte overtakende fondet.

(3) Depotmottakerne for overdragende og overtakende fond skal bekrefte at opplysninger som nevnt i første ledd nr. 1, 6 og 7 oppfyller kravene i loven og fondets vedtekter.

### § 5-4 *Informasjon til andelseiere ved fusjon*

(1) Informasjon om fusjonsplaner skal gis andelseierne i overdragende og overtakende fond etter at det er gitt tillatelse til fusjon og minst 30 dager før rettighetene som beskrevet i § 5-5 annet ledd utløper.

(2) Informasjonen skal gjøre andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av fusjonen, herunder utøvelse av stemmerett på andelseiermøte og rettigheter som beskrevet i § 5-5 annet ledd. Informasjonen skal omfatte følgende:

1. begrunnelse for fusjon,
2. konsekvenser for andelseierne, herunder endringer i investeringsstrategi, kostnader, forventet avkastning, periodisk rapportering, mulig resultatsvikt, og hvis aktuelt, en tydelig advar-

- sel om fusjonen kan medføre endringer i andelseiernes skattemessige behandling,
3. beskrivelse av andelseierens rettigheter i forbindelse med fusjonen, herunder retten til å motta supplerende opplysninger, retten til å motta kopi av bekreftelse som nevnt i § 5-6, rettighetene beskrevet i § 5-5 annet ledd samt fristen for disse,
  4. relevante prosedyrebestemmelser og planlagt gjennomføringsdato,
  5. nøkkelinformasjon for overtakende fond.

(3) Hvis et av fondene har meldt markedsføring i en annen EØS-stat, skal informasjonen også gis på det aktuelle landets språk eller annet språk godkjent av myndighetene i dette landet.

(4) Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler om informasjon til andelseiere, herunder hvordan informasjon skal gis.

#### § 5-5 Gjennomføring av fusjon

(1) Fusjon kan gjennomføres når det er gitt tillatelse etter § 5-2 og andelseiermøtet i overdragende og overtakende fond har samtykket til fusjon, jf. § 4-17.

(2) Andelseierne i overtakende og overdragende fond har rett til gebyrfri innløsning av sine andeler eller til å bytte sine andeler i fondet som skal fusjoneres, med andeler i et eventuelt annet fond med tilsvarende investeringsmandat som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Innløsnings- og bytteretten gjelder til fem arbeidsdager før gjennomføringsdatoen for fusjonen.

(3) Administrative kostnader ved fusjonen kan ikke belastes fondet eller andelseierne.

(4) Finanstilsynet kan gjøre unntak fra plasseringsreglene i kapittel 6 i inntil seks måneder etter gjennomføringen.

(5) Gjennomføring av fusjonen skal offentliggjøres. Offentliggjøring kan ikke skje før en depotmottaker eller uavhengig godkjent revisor har gitt bekreftelse på gjennomføring etter § 5-6. Etter offentliggjøring av gjennomføringen kan det ikke reises påstand om at fusjonen er ugyldig. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om offentliggjøring.

#### § 5-6 Bekreftelse på gjennomføring

(1) Forvaltningsselskapet for overtakende fond skal påse at en depotmottaker eller uavhengig godkjent revisor bekrefter følgende etter at fusjonen er gjennomført:

1. at fusjonen er gjennomført i tråd med de prinsippene som er fastsatt i fusjonsavtalen for verdsetting av fondenes eiendeler og eventuelle forpliktelser, jf. § 5-3 første ledd nr. 4,

2. eventuell kontantbetaling per andel, jf. § 5-1 annet ledd, og

3. metoden for beregning av bytteforholdet og at det faktiske bytteforholdet er fastsatt i henhold til den metode for beregning av bytteforholdet som fusjonsavtalen fastsetter, jf. § 5-3 første ledd nr. 5.

(2) Revisor for det overdragende og det overtakende fondet skal regnes som uavhengig etter første ledd.

(3) Bekreftelsen skal være tilgjengelig for andelseiere og tilsynsmyndigheter.

(4) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om bekreftelse som nevnt i første ledd, herunder at bekreftelsen skal omfatte flere forhold.

#### § 5-7 Avvikling av verdipapirfond

(1) Avvikling av et verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet. Søknad om tillatelse til avvikling skal begrunnes. Det kan settes vilkår for tillatelsen som utfyller eller supplerer bestemmelsene i denne paragraf.

(2) Alle andelseiere skal gis informasjon om avviklingen etter at Finanstilsynet har gitt tillatelse. Informasjonen skal minst omfatte følgende:

1. begrunnelse for avviklingen,
2. konsekvenser for andelseierne,
3. kostnader,
4. planlagt dato for når avviklingen skal være gjennomført, herunder tidspunkt for når andelseierne skal få utbetalt verdien av sine andeler.

(3) Fondet og andelseierne skal ikke belastes kostnader i forbindelse med avviklingen.

(4) Forvaltningsselskapet skal sørge for at det utarbeides et avviklingsoppgjør for fondet, og at dette revideres.

(5) Forvaltningsselskapet skal påse at en uavhengig godkjent revisor, etter at avviklingen er gjennomført, bekrefter at fondet og andelseierne ikke er belastet kostnader i forbindelse med avviklingen. Fondets revisor skal regnes som uavhengig etter første punktum. Revisors bekreftelse skal være tilgjengelig for andelseiere og tilsynsmyndigheter.

(6) I tilfeller der et verdipapirfond overfører netto eiendeler til annet eksisterende eller nyetablert fond og skal avvikles på det tidspunkt gjenstående forpliktelser er dekket, gjelder bestemmelsene i §§ 5-2 til 5-6 tilsvarende.

(7) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om hvordan avvikling skal skje.

## Kapittel 6. Plassering av verdipapirfondets midler

### I. Generelle bestemmelser

#### § 6-1 *Generelt om investeringsområde*

(1) Et verdipapirfonds midler kan etter nærmere bestemmelser i dette kapitlet plasseres som innskudd i kredittinstitusjon og i følgende finansielle instrumenter:

1. omsettelige verdipapirer som angitt i § 1-2 første ledd nr. 8,
2. verdipapirfondsandeler,
3. pengemarkedsinstrumenter,
4. derivater etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift.

(2) Et verdipapirfond kan, uavhengig av investeringsalternativene i denne paragraf, besitte likvide midler.

(3) Departementet kan gi nærmere regler om plassering i finansielle instrumenter.

#### § 6-2 *Verdipapirfondsandeler*

(1) Verdipapirfondets midler kan plasseres i verdipapirfondsandeler forutsatt at verdipapirfondet det plasseres i, etter sine vedtekter maksimalt kan investere 10 prosent av fondets eiendeler i verdipapirfondsandeler.

(2) Plasseringer i verdipapirfond som ikke er UCITS, kan samlet utgjøre inntil 30 prosent av fondets eiendeler hvis følgende betingelser er oppfylt:

1. verdipapirfondet og forvaltningen av det er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet, og det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i hjemlandet og Finanstilsynet,
2. andelseiernes interesser er beskyttet minst på linje med andelseiere i UCITS,
3. det rapporteres to ganger årlig om aktivitetene i de verdipapirfondene det investeres i.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om plassering i verdipapirfond som er etablert i land utenfor EØS-området.

#### § 6-3 *Pengemarkedsinstrumenter*

(1) Verdipapirfondets midler kan plasseres i pengemarkedsinstrumenter som normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid.

#### § 6-4 *Innskudd i kredittinstitusjon*

(1) Verdipapirfondets midler kan plasseres som innskudd i kredittinstitusjon dersom:

1. innskuddet kan kreves tilbakebetalt innen en frist på maksimalt 12 måneder, og
2. kredittinstitusjonen har sitt vedtektsfestede hjemsted i en EØS-stat, eller kredittinstitusjonen har sitt vedtektsfestede hjemsted i et tredjeland og er underlagt betryggende tilsyn.

#### § 6-5 *Krav til likviditet*

(1) Verdipapirfondets midler kan plasseres i finansielle instrumenter som:

1. er opptatt til offisiell notering eller omsettes på et regulert marked i en EØS-stat, herunder et norsk regulert marked, som definert i direktiv 2004/39/EF art. 4 (1) nr. 14 og børsloven § 3 første ledd,
2. omsettes på et annet regulert marked i en EØS-stat som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten,
3. er opptatt til offisiell notering på børs i et land utenfor EØS-området eller som omsettes i slikt land på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten, dersom børs og marked er angitt i verdipapirfondets vedtekter, eller
4. er nyutstedte dersom et vilkår for utstedelse er at det søkes om opptak til handel på børs eller marked som nevnt i nr. 1 til 3. Opptak til handel må skje senest ett år etter tegningsfristens utløp.

(2) Verdipapirfondets midler kan plasseres i pengemarkedsinstrumenter som omsettes på annet marked enn angitt i første ledd nr. 1 til 3 dersom utstedelsen eller utstederen av instrumentet er regulert med det formål å beskytte investorer og sparemidler, og instrumentene er:

1. utstedt eller garantert av en EØS-stat, en EØS-stats regionale eller lokale offentlige myndigheter, sentralbank i en EØS-stat, Den europeiske sentralbank, Den europeiske union, Den europeiske investeringsbank, et tredjeland, delstat i en forbundsstat eller av offentlig internasjonal organisasjon der EØS-stater deltar,
  2. utstedt av et selskap, hvis verdipapirer omsettes på regulerte markeder nevnt i første ledd nr. 1 til 3,
  3. utstedt eller garantert av en institusjon som er underlagt tilsyn i henhold til EØS-regler, eller som er underlagt annet betryggende tilsyn, eller
  4. utstedt av en annen emittent etter godkjenning av tilsynsmyndigheten i henhold til EØS-regler som svarer til direktiv 2009/65/EF art. 50 (1) bokstav h fjerde strekpunkt.
- (3) Inntil ti prosent av et verdipapirfonds mid-

ler kan plasseres i andre finansielle instrumenter enn de som er nevnt i første og annet ledd.

(4) Første til tredje ledd er ikke til hinder for at et verdipapirfonds midler kan plasseres i verdipapirfondsandeler.

(5) Verdipapirfondets midler kan plasseres i derivater som omsettes på et annet marked enn angitt i første ledd nr. 1 til 4 etter forskrift fastsatt av departementet.

#### § 6-6 Plasseringsbegrensninger – fondets midler

(1) Verdipapirfondets beholdning av finansielle instrumenter skal ha en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap.

(2) Verdipapirfondets plasseringer i finansielle instrumenter kan overfor samme utsteder ikke overstige:

1. 5 prosent av fondets eiendeler,
2. 10 prosent av fondets eiendeler dersom den samlede verdi av slike plasseringer som nevnt i dette punkt ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler,
3. 35 prosent av fondets eiendeler der omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter er utstedt eller garantert av en EØS-stat, en EØS-stats lokale offentlige myndigheter, et tredjeland eller av en offentlig internasjonal organisasjon der EØS-stat deltar, eller
4. 25 prosent av fondets eiendeler der de finansielle instrumentene er obligasjoner med fortrinnsrett etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 avsnitt IV eller tilsvarende utenlandske obligasjoner utstedt av foretak hjemmehørende i en EØS-stat. Dersom fondet plasserer mer enn 5 prosent av sine eiendeler i obligasjoner som nevnt i foregående punktum, utstedt av samme foretak, kan samlet plassering i slike obligasjoner ikke overstige 80 prosent av fondets midler.

(3) Verdipapirfondets plasseringer i verdipapirfondsandeler tilhørende ett verdipapirfond kan ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler.

(4) Alternativt kan et verdipapirfonds plasseringer i innskudd hos én kredittinstitusjon ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler.

#### § 6-7 Unntak og presiseringer – plasseringsbegrensninger

(1) Et verdipapirfond kan, innenfor 20 prosent av fondets eiendeler, anvende følgende plasseringsbegrensninger samtidig overfor samme utsteder:

1. § 6-6 annet ledd nr. 1 eller 2,

2. § 6-6 fjerde ledd om innskudd i kredittinstitusjon og

3. regler fastsatt i forskrift om motpartsrisiko ved unoterte derivater.

(2) Selskap innenfor samme konsern, som definert i regnskapsloven § 1-3 eller i overensstemmelse med anerkjente internasjonale regnskapsregler, anses for å være samme utsteder for så vidt gjelder plasseringsgrensene i denne paragraf, §§ 6-6 og 6-8. Plasseringer i henhold til § 6-6 annet ledd nr. 1 til 4 kan samlet ikke overstige 20 prosent av fondets eiendeler, hvis de finansielle instrumentene er utstedt av ulike selskap i samme konsern.

(3) Etter tillatelse fra Finanstilsynet kan inntil 100 prosent av et verdipapirfonds eiendeler plasseres i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som nevnt i § 6-6 annet ledd nr. 3. Slik tillatelse kan bare gis dersom Finanstilsynet anser at andelseierne gis beskyttelse tilsvarende den beskyttelse andelseiere har ved investeringer i verdipapirfond som plasserer et fonds midler i henhold til § 6-6 annet ledd nr. 3. Følgende vilkår må være oppfylt for at det kan gis slik tillatelse:

1. Verdipapirfondets plasseringer må omfatte minst seks ulike utstedelser, og plasseringer fra én og samme utstedelse må ikke overstige 30 prosent av verdipapirfondets samlede eiendeler.
2. I verdipapirfondets vedtekter, prospekt og salgsmateriale skal det inntas opplysning om at verdipapirfondet har tillatelse som omhandlet i dette ledd. Det skal i tillegg angis hvilke land, lokale offentlige myndigheter eller internasjonale offentlige organisasjoner som har utstedt eller garantert de omsettelige verdipapirene eller pengemarkedsinstrumentene.

(4) Plasseringsbegrensningene i § 6-6 annet ledd, § 6-8 og denne paragrafs tredje ledd gjelder ikke tegning i emisjoner i henhold til fortrinnsrett for finansielle instrumenter som verdipapirfondet eier.

#### § 6-8 Unntak fra plasseringsbegrensninger for indeksfond

(1) Et verdipapirfonds plasseringer i aksjer og obligasjoner utstedt av samme utsteder kan utgjøre inntil 20 prosent av fondets eiendeler når følgende betingelser er oppfylt:

1. det fremgår av fondets vedtekter at investeringene skal etterligne sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks,
2. indeksens sammensetning er tilstrekkelig diversifisert,

3. indeksen representerer et relevant sammenligningsgrunnlag for det marked som indeksen refererer til,
4. indeksen offentliggjøres på en tilfredsstillende måte.

(2) Den fastsatte grensen i første ledd kan forhøyes til 35 prosent fra en utsteder når det er nødvendig av hensyn til spesielle markedsforhold.

#### § 6-9 Plasseringsbegrensninger – eierandel hos utsteder

(1) Verdipapirfondets plasseringer kan ikke overstige:

1. 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap,
2. 10 prosent av obligasjonene eller 10 prosent av pengemarkedsinstrumentene fra samme utsteder med mindre obligasjonene eller pengemarkedsinstrumentene er utstedt eller garantert av en EØS-stat, en EØS-stats lokale offentlige myndigheter, et tredjeland eller av offentlig internasjonal organisasjon der EØS-stater deltar,
3. 25 prosent av andelene i ett verdipapirfond.

(2) Verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap, må ikke samlet eie en så stor andel av den stemmeberettigede kapital i ett selskap at forvaltningsselskapet kan utøve vesentlig innflytelse over forvaltningen av selskapet.

#### § 6-10 Opptak av lån

(1) Forvaltningsselskapet kan ikke oppta lån på vegne av et verdipapirfond, pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser eller stille verdipapirfondets midler som sikkerhet. Forvaltningsselskapet kan ikke selge finansielle instrumenter fondet ikke eier, med mindre departementet gir nærmere regler om dette i forskrift.

(2) Bestemmelsen i første ledd er ikke til hinder for at forvaltningsselskapet på vegne av verdipapirfondet opptar kortsiktige lån for inntil ti prosent av fondets eiendeler og stiller fondets midler som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter.

(3) Departementet kan gi nærmere regler om sikkerhetsstillelse etter annet ledd.

#### § 6-11 Utlån av finansielle instrumenter

(1) Forvaltningsselskapet kan på vegne av verdipapirfondet låne ut verdipapirfonds finansielle instrumenter. Utlån av finansielle instrumenter kan bare skje gjennom medvirkning av verdipapirforetak eller oppgjørssentral.

(2) Departementet kan gi nærmere regler om utlån av finansielle instrumenter.

## II. Fond i ett fond

### § 6-12 Fond i ett fond

(1) Et UCITS (tilføringsfond) kan, uavhengig av § 6-9 første ledd nr. 3, gis tillatelse av Finanstilsynet til å plassere minst 85 prosent av sine eiendeler i andeler i et annet UCITS (mottakerfond) etablert i en EØS-stat. Eventuelle resterende midler skal plasseres i:

1. likvide midler, eller
2. finansielle derivater for sikringsformål, etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift.

(2) Departementet kan fastsette nærmere regler om tilføringsfondets plasseringer.

### § 6-13 Søknad

(1) Søknad om tillatelse etter § 6-12 skal vedlegges:

1. vedtekter, nøkkelinformasjon og prospekt for begge fond,
2. avtalen mellom fondene eller interne forretningsregler,
3. avtalen mellom fondenes depotmottakere og fondenes revisorer,
4. informasjon ved omgjøring til et tilføringsfond og bytte til nytt mottakerfond.

(2) Hvis mottakerfondet er etablert i en annen EØS-stat, skal søknaden vedlegges bekreftelse fra myndighetene i den aktuelle staten på at mottakerfondet oppfyller regler i sitt hjemland tilsvarende § 6-15 første ledd nr. 2 og 3.

(3) Tillatelse skal gis innen 15 arbeidsdager etter at komplett søknad er mottatt. Tillatelse skal bare gis der kravene i §§ 6-12 til 6-21 til tilføringsfond, dets depotmottaker og revisor samt mottakerfond er oppfylt.

### § 6-14 Konvertering til tilføringsfond og bytte av mottakerfond

(1) Dersom et verdipapirfond konverteres til et tilføringsfond, eller et tilføringsfond bytter mottakerfond, skal andelseierne ha rett til gebyrfri innløsning av sine andeler. Senest 30 dager før endringen gjennomføres skal andelseierne gis opplysninger om:

1. myndighetenes godkjenning av at fondet kan investere i slikt mottakerfond,
2. nøkkelinformasjon for tilførings- og mottakerfondet,

3. tidspunkt for når investeringer i mottakerfondet starter, eller når investeringen vil overstige grensen angitt i § 6-6 tredje ledd,
4. retten til gebyrfri innløsning innen 30 dager.

(2) Informasjonen som nevnt i første ledd skal gis på det offisielle språket i de EØS-stater hvor fondet markedsføres, eller annet språk godkjent av myndighetene i vertslandet.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om hvordan informasjonen til andelseierne skal gis. Departementet kan også gi nærmere regler for verdsetting og revisjon samt depotmottakers oppgaver i tilfeller der tilføringsfondet overfører hele eller deler av sin portefølje til mottakerfondet mot utstedelse av andeler.

#### § 6-15 Mottakerfond

(1) Som mottakerfond regnes UCITS som:

1. har minst én andelseier som er tilføringsfond,
2. ikke selv er tilføringsfond, og
3. ikke eier andeler i et tilføringsfond.

(2) Dersom et mottakerfond har minst to andelseiere som er tilføringsfond, er mottakerfondet unntatt fra kravet i § 1-2 første ledd om at verdipapirfond skal motta kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer. Et mottakerfond som bare har ett eller flere tilføringsfond som andelseier i en annen EØS-stat, er unntatt fra kravet i § 9-2 om å melde markedsføring av verdipapirfond.

(3) Mottakerfondet kan ikke kreve tegnings- eller innløsningsgebyr fra tilføringsfondet.

(4) Mottakerfondet skal informere Finanstilsynet om hvilke tilføringsfond som investerer i fondet.

(5) Mottakerfondet skal påse at informasjon som tilføringsfondet, dets forvaltningsselskap, offentlige myndigheter og depotmottaker og revisor til tilføringsfondet har krav på, er tilgjengelig i rett tid.

#### § 6-16 Tilføringsfond

(1) Tilføringsfondet skal overvåke virksomheten i mottakerfondet basert på informasjon mottatt fra forvaltningsselskapet til mottakerfondet, depotmottaker og revisor.

(2) Investorer har fra tilføringsfondet rett til vederlagsfri kopi av mottakerfondets prospekt, årsrapport og halvårsrapport.

(3) Tilføringsfondet skal gi sin depotmottaker den informasjon om mottakerfondet som er nødvendig for at depotmottaker kan oppfylle sine forpliktelser.

(4) All godtgjørelse som mottas fra mottakerfondet, skal tilføres tilføringsfondet.

(5) Tilføringsfondet skal oversende mottakerfondets prospekt, nøkkelinformasjon og års- og halvårsrapport til Finanstilsynet når mottakerfondet er etablert i en annen EØS-stat.

#### § 6-17 Prospekt og rapporter mv. for tilføringsfond

(1) Prospekt for tilføringsfond skal i tillegg til opplysninger som nevnt i § 8-2, inneholde opplysninger som fastsatt av departementet i forskrift.

(2) I årsrapport for tilføringsfondet skal det opplyses om samlede kostnader og godtgjørelser i tilførings- og mottakerfond. I års- og halvårsrapport for tilføringsfondet skal det fremgå hvor tilsvarende rapporter for mottakerfondet kan innhentes.

(3) I salgsmateriale for tilføringsfondet skal det fremgå at fondet plasserer sine midler i et mottakerfond.

#### § 6-18 Forholdet mellom tilførings- og mottakerfond

(1) Mottakerfondet plikter å gi tilføringsfondet dokumenter og informasjon som er nødvendig for at tilføringsfondet kan oppfylle pliktene etter denne loven med forskrifter. Tilføringsfondet skal ha avtale med mottakerfondet som sikrer dette. Avtalen skal gjelde fra det tidspunkt tilføringsfondets investering i mottakerfondet vil overstige grensen angitt i § 6-6 tredje ledd.

(2) Der fondene er forvaltet av samme selskap, kan avtalen erstattes av interne rutiner.

(3) Fondene skal gjennom hensiktsmessige tiltak koordinere tidspunkt for beregning og offentliggjøring av andelsverdi.

(4) Tilføringsfondet kan midlertidig suspendere innløsningsretten eller stoppe utstedelse av andeler i samme grad som mottakerfondet gjør dette. Vilkårene i § 4-12 syvende ledd gjelder ikke i et slikt tilfelle.

(6) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om avtalen, interne forretningsregler og koordineringstiltak etter tredje ledd.

#### § 6-19 Revisor

(1) Hvis fondene ikke har samme revisor, skal revisorene inngå avtale om utveksling av informasjon for å sikre at de begge kan oppfylle sine forpliktelser, herunder samordning av revisjonsberetninger etter annet og tredje ledd. Avtalen skal gjelde fra det tidspunkt tilføringsfondet foretar investeringer i mottakerfondet.

(2) Revisor skal i revisjonsberetningen for tilføringsfondet ta i betraktning revisjonsberet-

ningen for mottakerfondet. Hvis fondene har ulikt regnskapsår, skal mottakerfondets revisor utarbeide en ad hoc rapport på balansedagen for tilføringsfondet.

(3) Revisjonsberetningen for tilføringsfondet skal omtale uregelmessigheter som er tatt opp i revisjonsberetningen for mottakerfondet, og tilføringsfondets revisor skal uttale seg om betydningen av dette for tilføringsfondet.

(4) Overholdelse av de plikter revisor er pålagt etter dette kapittel, skal ikke anses som brudd på taushetsplikt etter lov, forskrift eller avtale, og skal ikke medføre ansvar for revisor eller noen som handler på revisors vegne.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innholdet i avtalen mellom revisorene.

#### § 6-20 Depotmottaker

(1) Hvis fondene ikke har samme depotmottaker, skal depotmottakerne inngå avtale om utveksling av informasjon for å sikre at de begge kan oppfylle sine forpliktelser. Avtalen skal gjelde fra det tidspunkt tilføringsfondet foretar investeringer i mottakerfondet.

(2) Depotmottaker for mottakerfondet skal gi mottakerfondets hjemlandsmyndighet og forvaltningsselskap og depotmottaker for tilføringsfondet informasjon om forhold vedrørende mottakerfondet som kan ha negative konsekvenser for tilføringsfondet.

(3) Overholdelse av de plikter depotmottaker er pålagt etter dette kapittel, skal ikke anses som brudd på taushetsplikt etter lov, forskrift eller avtale, og skal ikke medføre ansvar for depotmottaker eller noen som handler på depotmottakers vegne.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innholdet i avtalen mellom depotmottakerne og hvilke forhold som depotmottaker i mottakerfondet skal informere om etter annet ledd.

#### § 6-21 Avvikling og fusjon i mottakerfond

(1) Hvis mottakerfondet avvikles, skal tilføringsfondet avvikles hvis ikke Finanstilsynet godkjenner at investeringen overføres til et annet mottakerfond eller godkjenner at tilføringsfondet omdannes til UCITS som ikke er et tilføringsfond.

(2) Bestemmelsen i første ledd gjelder tilsvarende ved fusjon av mottakerfondet. I slike tilfeller kan Finanstilsynet i tillegg godkjenne at plasseringen videreføres i fusjonert fond.

(3) Avvikling av mottakerfond kan tidligst

gjennomføres tre måneder etter at mottakerfondet har informert sine andelseiere og tilføringsfondets hjemlandsmyndighet om avviklingsbeslutningen.

(4) Fusjon av mottakerfond kan tidligst gjennomføres 60 dager etter at mottakerfondet har gitt tilsvarende informasjon som angitt i § 5-4 til sine andelseiere og tilføringsfondets hjemlandsmyndighet.

(5) Bestemmelsene i første og fjerde ledd gjelder tilsvarende dersom et mottakerfond etablert i en annen EØS-stat fisjonerer. I så fall kan Finanstilsynet i tillegg godkjenne at plasseringen videreføres i fisjonert fond.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om tilsynsmyndighetens godkjenning i forbindelse med avvikling og fusjon i mottakerfondet og eventuelt fisjon i utenlandsk mottakerfond. Departementet kan også gi nærmere regler om avvikling av tilføringsfond etter denne paragraf, herunder regler som fraviker § 5-7.

### Kapittel 7. Nasjonale fond

#### § 7-1 Nasjonale fond som ikke er spesialfond

(1) Finanstilsynet kan gi samtykke til at verdipapirfond, som ikke er UCITS-fond, fraviker følgende av lovens bestemmelser:

1. plasseringsreglene i kapittel 6 med unntak av §§ 6-1, 6-4, 6-8, 6-10 og § 6-11, og
2. bestemmelsene om tegning og innløsning i § 4-9 første ledd og § 4-12 første ledd.

(2) Det skal fremgå av fondets vedtekter, hvilke lovbestemmelser som er fraveket, og på hvilken måte.

(3) Verdipapirfond med samtykke til å fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser skal betegnes som verdipapirfond med særskilt plasseringsstrategi. Prospektet skal presisere de avvik som er gjort fra lovens alminnelige plasseringsbestemmelser.

(4) Verdipapirfond som har samtykke til å utstede andeler i en begrenset tidsperiode, skal betegnes som verdipapirfond med begrenset inngang. Verdipapirfond som har samtykke til å innløse andeler i en begrenset tidsperiode, skal betegnes som verdipapirfond med begrenset utgang. Verdipapirfond som har samtykke til begge begrensninger, skal betegnes som verdipapirfond med begrenset inngang og utgang. I prospektet skal det redegjøres særskilt for ordningen med begrenset tegnings- eller innløsningsperiode. Det skal opplyses om tegnings- eller innløsningsperioden, hva som er formålet med ordningen, og hva ordningen innebærer for

andelseierne.

(5) Verdipapirfond som har vedtektsfastsatte begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet, skal betegnes som verdipapirfond med begrenset krets av innskytere. I prospektet skal det redegjøres særskilt for begrensningen. Det skal opplyses hva som er formålet med begrensningen og hvem som kan tegne andeler i fondet.

(6) Samtykke etter denne paragrafen kan ikke gis til UCITS som er gitt tillatelse etter § 4-1.

(7) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om og unntak fra krav til nøkkelinformasjon i §§ 8-3 og 8-4.

### § 7-2 *Spesialfond*

(1) Spesialfond er verdipapirfond som er betegnet spesialfond i stadfestede vedtekter. Paragraf 4-3 gjelder tilsvarende for spesialfond.

(2) Spesialfond og forvaltning av spesialfond er unntatt fra bestemmelsene i § 4-6 tredje ledd, § 4-8, § 4-9 første ledd, §§ 6-2, 6-3, 6-5, 6-6 og § 6-10. Forvaltningsselskapet kan likevel ikke pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser.

(3) Et spesialfonds midler kan bare plasseres i verdipapirfondsandeler dersom fondet og forvaltningen av det er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet, og det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge.

### § 7-3 *Opplysningskrav for spesialfond*

(1) Vedtektene for spesialfond skal angi fondets investeringsområde, strategi, risikoramme og metode for styring av risiko for fondet. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere krav til hvorledes vedtektene skal utformes for å tilfredsstille kravene i første punktum. Departementet kan i forskrift kreve at ytterligere informasjon om risiko og styring av risiko skal fremgå av vedtektene for spesialfond.

(2) Forvaltningsselskap for verdipapirfond skal umiddelbart gi melding om brudd på bestemmelser i fondets vedtekter som nevnt i første ledd, og skal innen rimelig tid gi en skriftlig redegjørelse for forholdet til Finanstilsynet.

(3) For spesialfond skal forvaltningsselskapet beregne og kunngjøre andelsverdien på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse eller innløsning av andeler, og hver gang forvaltningsgodtgjørelsen beregnes i tilknytning til endelig belastning. Forvaltningsselskapet skal dessuten beregne og kunngjøre andelsverdien

så ofte det er nødvendig for å føre en forsvarlig kontroll med at fondets risiko overholdes, og minst hver sjetten måned. Dersom fondets risikostruktur tilsier det, kan Finanstilsynet kreve at beregning og kunngjøring av andelsverdien skal skje hyppigere. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere krav til beregning og kunngjøring av andelsverdi for spesialfond.

(4) Spesialfond som kan begrense utstedelse av andeler, skal betegnes som spesialfond med begrenset inngang. Spesialfond som kan begrense innløsning av andeler i perioder, skal betegnes som spesialfond med begrenset utgang. Spesialfond som kan begrense både utstedelse og innløsning av andeler i perioder skal betegnes som spesialfond med begrenset inngang og utgang. Spesialfond som har vedtektsfastsatte begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler, skal betegnes som spesialfond med begrenset krets av innskytere.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om og unntak fra krav til nøkkelinformasjon i §§ 8-3 og 8-4.

### § 7-4 *Styring av risiko i spesialfond*

(1) Systemet for styring av risiko som nevnt i § 2-12 skal gjøre det mulig med nøyaktig og uavhengig vurdering av verdien av fondets eiendeler.

(2) Forvaltningsselskap for spesialfond skal minst hver sjetten måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil, jf. § 7-3 første ledd, og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden. Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottakeren og Finanstilsynet.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til system for risikostyring og rapport som nevnt.

### § 7-5 *Innløsning av andeler i spesialfond*

(1) Spesialfond kan i fondets vedtekter begrense innløsningsretten ut over det som følger av § 4-12. Fondet må være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår. Finanstilsynet kan gi samtykke til at spesialfond fraviker bestemmelsen i annet punktum.

### § 7-6 *Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond*

(1) Depotmottakeren skal kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere



regler om depotmottakers oppgaver etter denne paragrafen.

#### § 7-7 *Salg og markedsføring av spesialfond*

(1) Ved markedsføring av spesialfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond) skal det fremgå klart at det er tale om spesialfond.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om salg og markedsføring av spesialfond, herunder hvem spesialfond kan tilbys til.

### Kapittel 8. Pliktig informasjon til investor

#### § 8-1 *Årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport*

(1) Forvaltningsselskapet skal for hvert verdipapirfond offentliggjøre:

1. årsrapport med årsregnskap og årsberetning innen fire måneder fra regnskapsårets utgang,
2. én halvårsrapport innen to måneder etter utløpet av rapportperioden.

(2) Dersom et verdipapirfond er delt inn i ulike andelsklasser, skal innholdet i rapportene tilpasses dette.

(3) Halvårsrapporten skal minst inneholde opplysninger om:

1. fondets finansielle instrumenter med angivelse av utsteder, antall, pålydende, verdi av hver enkelt post, de børser eller markeder de finansielle instrumentene omsettes på, samt angivelse av kostpris på kjøpte finansielle instrumenter,
2. bankinnskudd,
3. gjeld som påhviler fondet,
4. antall utstedte andeler,
5. verdien av en andel med fradrag av innløsningsgebyr,
6. det tidspunkt som oppgavene under punktene 1 til 5 knytter seg til,
7. samlede forpliktelser som følger av verdipapirfondets transaksjoner foretatt i rapportperioden,
8. avkastning i rapporteringsperioden, samt avkastning hvert av de siste fem år,
9. forvaltningsgodtgjørelsen,
10. andre forhold som må antas å være av interesse for andelseierne, og som er nødvendig for å bedømme verdipapirfondets utvikling og status.

(4) Årsrapport og halvårsrapport skal på anmodning fra investor være tilgjengelig vederlagsfritt slik det er fastsatt i prospekt og nøkkelinformasjon. Investor kan be om vederlagsfri kopi av dokumentene.

(5) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til ytterligere informasjon i års-

rapport og halvårsrapport.

#### § 8-2 *Prospekt*

(1) Forvaltningsselskapet skal offentliggjøre prospekt for hvert verdipapirfond det forvalter. Prospektet skal inneholde den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet. Prospektet skal inneholde en klar og forståelig forklaring av fondets risikoprofil. Verdipapirfondets vedtekter skal vedlegges prospektet.

(2) Prospektet skal gis investor vederlagsfritt på anmodning. Prospektet kan gis investor på et varig medium eller gjennom et nettsted. Investor har rett til vederlagsfri kopi av prospektet.

(3) Prospektet skal oppdateres ved endringer av betydning.

(4) Prospekt for verdipapirfond etablert her i riket, skal sendes Finanstilsynet før det innbys til tegning. Tilsvarende gjelder endringer i prospektet.

(5) Forvaltningsselskapets styre er ansvarlig for at prospektet fyller de krav som følger av lov og forskrift. Styret skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet, så langt styret kjenner til, er i samsvar med de faktiske forhold og at det ikke forekommer utelatelser som er av en slik art at de kan endre prospektets betydningsinnhold.

(6) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om innhold og formidling av prospekt.

#### § 8-3 *Innhold i nøkkelinformasjon*

(1) Forvaltningsselskapet skal utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond det forvalter. Nøkkelinformasjon skal gjøre det mulig for investor å foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag.

(2) Nøkkelinformasjonen skal inneholde følgende:

1. identifisering av fondet,
2. kort beskrivelse av investeringsmandat,
3. presentasjon av historisk avkastning eller antatt avkastning,
4. informasjon om kostnader og tilknyttede gebyrer,
5. risiko- og avkastningsprofil, herunder veiledning og advarsler om risiko knyttet til investering i fondet,
6. angivelse av hvor og hvordan prospekt, årsrapport og halvårsrapport er tilgjengelig, på hvil-

ket språk dokumentene er utformet og at disse dokumentene er kostnadsfritt tilgjengelige,

7. opplysning om at nøkkelinformasjon ikke alene gir grunnlag for ansvar, hvis ikke informasjonen er villedende, unøyaktig eller inkonsistent i forhold til opplysninger i prospekt.

(3) Vesentlige forhold i informasjonen skal holdes oppdatert. En oppdatert versjon av nøkkelinformasjonen skal være tilgjengelig på forvaltningsselskapets nettsted.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innhold i nøkkelinformasjon, format og fremstilling.

#### § 8-4 *Plikt til å gi nøkkelinformasjon*

(1) Forvaltningsselskap og den som opptrer på selskapets vegne og under selskapets ansvar, skal gi investorer nøkkelinformasjon før tegning av andeler. Nøkkelinformasjon kan gis på et varig medium eller gjennom et nettsted. Investor har rett til vederlagsfri kopi av informasjonen.

(2) Nøkkelinformasjon for verdipapirfond etablert her i riket, skal sendes Finanstilsynet før det innbys til tegning. Tilsvarende gjelder endringer i informasjonen.

(3) Også andre som med hjemmel i denne loven eller annen lov har rett til å selge eller gi råd til investorer vedrørende investeringer i verdipapirfond, plikter å gi nøkkelinformasjon til sine kunder. Forvaltningsselskapet plikter på anmodning å gi nøkkelinformasjon til andre som selger eller gir råd vedrørende verdipapirfond, og til leverandører av produkter der verdipapirfond inngår.

(4) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om vilkårene for å gi nøkkelinformasjon på annet varig medium enn papir eller gjennom et nettsted som ikke er et varig medium.

#### § 8-5 *Språk*

(1) Opplysninger og informasjon som skal gis til investorer eller myndigheter etter bestemmelser i eller i medhold av denne lov, skal gis på norsk med mindre departementet i forskrift eller Finanstilsynet ved enkeltvedtak bestemmer noe annet.

#### § 8-6 *Rapporteringsplikt til sentral database*

(1) Departementet kan i forskrift fastsette regler om forvaltningsselskaps plikt til å gi informasjon om verdipapirfond til informasjonsordning for finansielle tjenester.

#### § 8-7 *Informasjon om andelsbeholdning m.v.*

(1) Andelseierne skal periodevis få informasjon om sin beholdning av andeler i fondet. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om slik informasjon.

### **Kapittel 9. Salg og markedsføring av verdipapirfond**

#### § 9-1 *Salg og innløsning av verdipapirfondsandeler*

(1) I tillegg til forvaltningsselskaper kan salg av nyutstedte andeler og innløsning av andeler forestås av kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd nr. 2.

#### § 9-2 *Markedsføring av norske UCITS i annen EØS-stat*

(1) Forvaltningsselskap som ønsker å markedsføre norske UCITS i annen EØS-stat skal gi Finanstilsynet melding om dette. Som vedlegg til meldingen skal følge siste versjon av fondets vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon, i tillegg til fondets siste årsrapport og eventuell halvårsrapport. Vedleggene skal utarbeides på et språk som tillates i vertslandet.

(2) Finanstilsynet skal senest ti arbeidsdager etter at komplett melding er mottatt, oversende denne og en bekreftelse på at fondet er et UCITS til vedkommende myndigheter i vertslandet. Finanstilsynet skal straks underrette forvaltningsselskapet om oversendelsen. Forvaltningsselskapet kan starte markedsføringen fra dette tidspunktet.

(3) Forvaltningsselskapet skal holde oppdaterte og oversatte dokumenter som nevnt i første ledd elektronisk tilgjengelig.

(4) Forvaltningsselskapet skal gi vedkommende myndighet i vertslandet melding om endringer i dokumentene og opplyse hvor dokumentene er elektronisk tilgjengelig. Endringer i hvordan fondet markedsføres eller endringer vedrørende andelsklasser kan ikke gjennomføres før vedkommende myndighet i vertslandet har fått skriftlig melding om det fra forvaltningsselskapet.

(5) Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler om melding og bekreftelse som nevnt i denne paragrafen. Ved markedsføring etter denne paragraf, gjelder ikke § 8-5. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om på hvilket språk melding og bekreftelse kan utformes.

### § 9-3 Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge

(1) UCITS etablert i en annen EØS-stat kan markedsføres i Norge etter at vedkommende myndighet i fondets hjemland har oversendt Finanstilsynet melding om markedsføring. Meldingen skal vedlegges en bekreftelse på at fondet er et UCITS, og siste versjon av fondets vedtekter, prospekt, nøkkelinformasjon, siste årsrapport og eventuell halvårsrapport.

(2) Fondet skal gi melding til Finanstilsynet om endringer i dokumenter som nevnt i første ledd samtidig som det skal opplyses hvor dokumentene er elektronisk tilgjengelig. Fondet skal i tillegg gi skriftlig melding til Finanstilsynet før det gjennomføres endringer i hvordan fondet markedsføres eller vedrørende andelsklasser.

(3) Fondet skal i samsvar med denne lov gjøre det som er nødvendig for å kunne foreta utbetalinger til andelseierne, innløse andeler og gi slik informasjon som kreves i fondets hjemland når det gjelder prospekt, nøkkelinformasjon, års- og delårsrapporter og kunngjøring av kurser.

(4) Salg i Norge av andeler i verdipapirfondet må skje direkte fra hovedkontoret til forvalteren av verdipapirfondet, gjennom et representasjonskontor i Norge eller gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 3-3 eller § 3-4, kredittinstitusjon med rett til å drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge.

(5) Ved markedsføring etter denne paragraf, gjelder ikke § 8-5. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om på hvilket språk melding, bekreftelse og øvrige dokumenter med etterfølgende endringer kan utformes. I tillegg kan det fastsettes nærmere regler om informasjonsplikt utover det som følger av denne paragrafen.

### § 9-4 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS

(1) Utenlandsk verdipapirfond som ikke omfattes av EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 2009/65/EF, kan markedsføres i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet. Slik tillatelse kan gis dersom:

1. forvalteren av verdipapirfondet har oversendt slike opplysninger til tilsynsmyndigheten som departementet fastsetter i forskrift eller som tilsynsmyndigheten krever,

2. det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge,
3. verdipapirfondet og forvaltningen av det er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet,
4. verdipapirfondet og forvaltningen av det oppfyller de krav som gjelder for å drive virksomheten i hjemlandet, og disse kravene gir investorer i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i nasjonale fond,
5. forvalteren av verdipapirfondet gjør det som er nødvendig for her i riket å kunne foreta utbetalinger til deltakerne, innløse andeler og gi den informasjon som foretaket skal utarbeide i henhold til reglene i hjemlandet, og
6. salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 3-3 eller § 3-4, kredittinstitusjon med rett til å drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge.

(2) Finanstilsynet kan sette vilkår for tillatelse etter første ledd for å sikre beskyttelsen av investorer i Norge. Det kan settes vilkår om plikt til å gi opplysninger til investorer og myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje.

(3) Finanstilsynet kan kalle tilbake tillatelse etter første ledd dersom

1. kravene i første ledd nr. 4, 5 eller 6 ikke lenger er oppfylt,
2. vilkår for tillatelsen er brutt,
3. regler fastsatt i medhold av § 9-5 ikke er overholdt, eller
4. krav i § 8-5 om språk ikke er overholdt.

### § 9-5 Forskriftshjemmel

(1) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om hva som regnes som salg og markedsføring, og om hvordan salg og markedsføring i Norge skal skje.

## Kapittel 10. Depotmottaker

### § 10-1 Plikt til å ha depotmottaker

(1) Forvaltningsselskap skal utpeke en depotmottaker for fondet. Skifte av depotmottaker krever tillatelse fra Finanstilsynet.

(2) Verdipapirfondets midler skal oppbevares eller føres på konti i et verdipapirregister av én depotmottaker.

(3) Depotmottakeren skal kontrollere at:

1. disposisjoner over fondet, herunder handel for fondet, tegning og innløsning, skjer i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter,
2. andelsverdien beregnes i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter,
3. transaksjoner for fondet gjennomføres innen alminnelige oppgjørsfrister, og
4. utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter.

#### § 10-2 *Avtale med depotmottaker*

(1) Forholdet mellom forvaltningsselskapet, verdipapirfondet og depotmottakeren skal reguleres ved skriftlig avtale.

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innholdet i avtalen.

#### § 10-3 *Krav til depotmottaker*

(1) Depotmottaker skal være kredittinstitusjon med vedtektsfestet hjemsted i en EØS-stat og skal være etablert i Norge.

(2) Finanstilsynet kan samtykke i at en kredittinstitusjon etablert i Norge med vedtektsfestet hjemsted utenfor EØS-området kan være depotmottaker dersom institusjonen er underlagt betryggende tilsyn og regulering i hjemlandet.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til depotmottaker, godkjenning av ledelsen i et depotmottakerforetak og om plikt for foretaket til å melde fra til Finanstilsynet om endringer i ledelsen.

#### § 10-4 *Instruks fra forvaltningsselskapet*

(1) Depotmottakeren må ikke etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet som er i strid med lov, forskrift eller fondets vedtekter.

(2) Hvis depotmottaker mener at en instruks fra forvaltningsselskapet er i strid med lov, forskrift eller fondets vedtekter og forholdet ikke rettes innen rimelig tid, skal depotmottakeren varsle Finanstilsynet om dette.

### **Kapittel 11. Erstatning, tilsyn, straffebestemmelser**

#### § 11-1 *Erstatning*

(1) Forvaltningsselskap er ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømmelser i forretningsførselen. For depotmottaker gjelder tilsvarende ansvar for tap som påføres ved forsømmelser i depotmottakeroppgaven.

#### § 11-2 *Tilsyn*

(1) Finanstilsynet fører tilsyn med overholdelse av denne lovs bestemmelser.

#### § 11-3 *Opplysningsplikt*

(1) Forvaltningsselskap skal gi Finanstilsynet de opplysninger som kreves om forhold som gjelder selskapets virksomhet. Tilsvarende gjelder for forvaltningsselskaps tilknyttede agenter og depotmottaker for så vidt gjelder virksomheten etter denne lov. Finanstilsynet kan kalle sammen styret i forvaltningsselskap og depotmottaker og har rett til å være representert i valgmøte og andelseiermøte som nevnt i §§ 2-6 og 4-17.

(2) Dersom det er risiko for at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke vil kunne oppfylle de fastsatte kapitalkrav, eller det inntreffer andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av selskapet, skal selskapet umiddelbart gi melding om dette til Finanstilsynet.

#### § 11-4 *Pålegg om retting*

(1) Finanstilsynet kan gi forvaltningsselskap pålegg om retting dersom selskapet ikke har overholdt sine plikter etter bestemmelser i lov eller forskrift, eller har handlet i strid med konsesjonsvilkår. Det samme gjelder dersom selskapets organer ikke har overholdt selskapets eller fondenes vedtekter, eller egne interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser i lov eller forskrift. Pålegg kan også gis for å hindre framtidig handlemåte som vil være i strid med første og annet punktum.

(2) Finanstilsynet kan gi forvaltningsselskap pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring.

(3) Første og annet ledd gjelder tilsvarende dersom Finanstilsynet underrettes av tilsynsmyndigheter i en annen EØS-stat om at et norsk forvaltningsselskap har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende land. Finanstilsynet skal i tilfelle underrette vedkommende myndighet om hvilke pålegg som blir gitt.

(4) Dersom en aksjeeier ikke har gitt melding til Finanstilsynet etter § 2-5 eller har ervervet aksjer i strid med disse bestemmelsene, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene tilknyttet aksjene ikke kan utøves.

### § 11-5 *Tilbakekall og bortfall av tillatelse*

(1) Forvaltningsselskapets tillatelse til å drive virksomhet faller bort hvis forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

(2) Finanstilsynet kan helt eller delvis kalle tilbake tillatelsen dersom forvaltningsselskapet:

1. ikke gjør bruk av tillatelsen innen tolv måneder, gir uttrykkelig avkall på tillatelsen eller har opphørt å drive virksomhet i mer enn seks måneder,
2. har fått tillatelsen ved hjelp av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter,
3. ikke lenger oppfyller de vilkår som ble stilt for tillatelsen,
4. foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av vedtekter for fond som det forvalter, eller av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov,
5. gjør seg skyldig i mislige forhold som gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser, eller
6. ikke etterkommer pålegg gitt i medhold av § 11-4.

(3) Når tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning bortfaller eller blir kalt tilbake, skal verdipapirfond selskapet forvalter avvikles eller overføres til et annet forvaltningsselskap.

(4) Dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap som driver virksomhet i en annen EØS-stat bortfaller eller blir kalt tilbake, skal tilsynsmyndighetene i vertsstaten underrettes.

### § 11-6 *Straff*

(1) Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

1. overtrer § 1-3 første punktum, § 2-1 første ledd, § 2-4, § 2-7 femte ledd, § 2-9, § 3-1, § 3-2, § 4-1 første ledd, § 4-6, § 4-7, §§ 6-1 til 6-9, § 6-10 første ledd, § 6-11, § 8-2, § 8-3, § 10-1 annet ledd, § 11-3, § 11-4 første, annet eller fjerde ledd, § 12-1 eller § 12-2 ,eller regler eller tillatelser gitt i medhold av nevnte bestemmelser.

2. grovt eller gjentatte ganger overtrer § 2-15

(2) Medvirkning straffes på samme måte.

(3) Påtale finner bare sted når allmenne hensyn krever det.

## Kapittel 12. Tilsyn med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i en annen EØS-stat mv.

### § 12-1 *Opplysningsplikt*

(1) Finanstilsynet kan til statistisk bruk pålegge utenlandske forvaltningsselskap som

driver virksomhet i henhold til § 3-3, å avgi rapporter om sin virksomhet.

(2) Finanstilsynet kan kreve de opplysninger fra utenlandske forvaltningsselskap som anses nødvendige for å kontrollere at reglene som gjelder for virksomheten her i landet, overholdes.

### § 12-2 *Pålegg om retting mv.*

(1) Finanstilsynet kan gi forvaltningsselskap som driver virksomhet i henhold til § 3-3, pålegg om retting, herunder opphør av virksomhet her i landet, dersom virksomheten drives i strid med lov eller forskrift. Finanstilsynet kan treffe tiltak for å hindre nye overtredelser dersom pålegg ikke etterkommes.

(2) Før pålegg gis skal tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland varsles og gis anledning til å treffe tiltak for å bringe det lovstridige forhold til opphør.

(3) Hvis det er nødvendig for å verne interessene til andelseierne og andre som mottar tjenester fra forvaltningsselskapet, kan Finanstilsynet treffe nødvendige tiltak uten slikt varsel som nevnt i annet ledd.

(4) Dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap som er etablert i en annen EØS-stat tilbakekalles, skal Finanstilsynet treffe tiltak for å hindre at selskapet fortsatt driver virksomhet her i landet.

(5) Dersom Finanstilsynet gir pålegg om opphør av forvaltning av norsk verdipapirfond, eller forvaltningsselskapets tillatelse tilbakekalles etter fjerde ledd, skal verdipapirfond selskapet forvalter her i landet, avvikles eller overføres til et annet forvaltningsselskap.

### § 12-3 *Tilsyn ved markedsføring av utenlandske UCITS*

(1) Finanstilsynet kan gi verdipapirfond som markedsføres i henhold til § 9-3, pålegg om retting dersom markedsføringen utøves i strid med § 9-3 tredje eller femte ledd.

(2) Finanstilsynet kan treffe nødvendige tiltak for å beskytte investorer her i landet, herunder hindre fremtidig markedsføring dersom regler i verdipapirfondets hjemland ikke følges. Før tiltak treffes, skal verdipapirfondets hjemlandsmyndighet varsles.

### § 12-4 *Tilsynssamarbeid*

(1) Vedkommende myndigheter i en EØS-stat kan anmode Finanstilsynet om å samarbeide om utøvelse av tilsyn i Norge dersom dette er nødvendig for vedkommende myndig-

heters kontroll eller håndhevelse. Finanstilsynet kan gjennomføre tilsynet selv, eller tillate at det andre landets myndigheter gjennomfører tilsynet.

(2) Etter forhåndsmelding til Finanstilsynet kan vedkommende myndigheter i forvaltnings-selskapets hjemland, i samarbeid med Finanstilsynet, foreta stedlig kontroll i filial etablert i henhold til § 3-3.

(3) Annet ledd er ikke til hinder for at Finanstilsynet kan foreta den stedlige kontroll som anses nødvendig for å kontrollere at de regler som gjelder for filialens virksomhet her i landet, overholdes.

(4) Departementet kan gi nærmere regler om tilsynssamarbeid og utveksling av informasjon mellom myndigheter.

### **Kapittel 13. Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover.**

#### **§ 13-1 *Ikrafttredelse***

(1) Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.

(2) Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til ulik tid.

(3) Departementet kan gi overgangsregler.

#### **§ 13-2 *Endringer i andre lover***

(1) Fra den tid loven gjelder, gjøres følgende endringer i andre lover:

1. Lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) oppheves.

---

---

Offentlige institusjoner kan bestille flere  
eksemplarer fra:  
Departementenes servicesenter  
Internett: [www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)  
E-post: [publikasjonsbestilling@dss.dep.no](mailto:publikasjonsbestilling@dss.dep.no)  
Telefon: 22 24 20 00

Opplysninger om abonnement, løssalg og  
pris får man hos:  
Fagbokforlaget  
Postboks 6050, Postterminalen  
5892 Bergen  
E-post: [offpub@fagbokforlaget.no](mailto:offpub@fagbokforlaget.no)  
Telefon: 55 38 66 00  
Faks: 55 38 66 01  
[www.fagbokforlaget.no/offpub](http://www.fagbokforlaget.no/offpub)

Publikasjonen er også tilgjengelig på  
[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

Trykk: OFA 9/2011

