

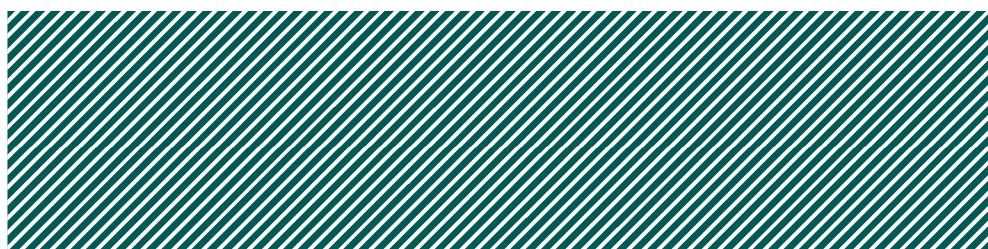
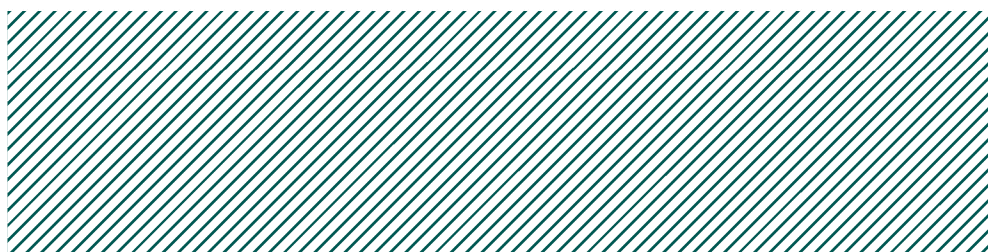
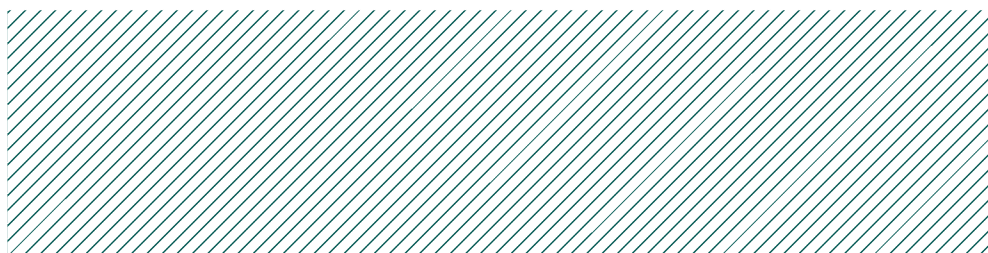


FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FORSLAG TIL NY VERDIPAPIRFONDLOV

Arbeidsgrupperapport avgitt 15. juni 2010



FORSLAG TIL NY VERDIPAPIRFONDLOV	1
ARBEIDSGRUPPERAPPORT AVGITT 15. JUNI 2010	1
FORSLAG TIL NY VERDIPAPIRFONDLOV	6
1 INNLEDNING OG AVGRENSNING	6
1.1 MANDAT	6
1.2 AVGRENSING OG ARBEIDSOPPLEGG	6
1.3 VIDERE FREMSTILLING	8
2 SAMMENDRAG	9
3 UTVIKLINGEN I DET NORSKE SPAREMARKEDET	13
4 REGULERINGSHENSYN	18
4.1 HISTORIKK	18
4.2 ARBEIDSGRUPPENS UTGANGSPUNKT	20
4.3 FINANSPORTALEN	22
5 ETABLERING AV VERDIPAPIRFOND (UCITS)	23
5.1 GJELDENE RETT	23
5.2 EØS-RETT	24
5.3 ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	25
6 MARKEDSFØRING AV UCITS – FORENKLEDE NOTIFISERINGSKRAV	27
6.1 GJELDENE RETT	27
6.2 EØS-RETT	28
6.3 ARBEIDSGRUPPENS VURDERINGER	29
6.3.1 Markedsføring av norske UCITS i annet EØS-land	29
6.3.2 Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge	31
7 FILIALETABLERING OG GRENSEKRYSSENDE VIRKSOMHET (UCITS)	32
7.1 GJELDENE RETT	32
7.2 EØS-RETT	32
7.2.1 Generelt	32
7.2.2 Filialetablering	33
7.2.3 Grensekryssende virksomhet	33
7.2.4 Felles regler for grensekryssende virksomhet og virksomhet i filial	34
7.3 ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	34
7.3.1 Generelt	34
7.3.2 Norske forvaltningsselskaps virksomhet i annet EØS-land	35
7.3.3 Forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land – virksomhet i Norge	36
8 MASTER-FEEDER STRUKTURER (FOND I ETT FOND)	37
8.1 GJELDENE RETT	37
8.2 EØS-RETT	37
8.2.1 Etablering av master- feeder strukturer	38
9 SAMMENSLÅING AV FOND	45
9.1 GJELDENE RETT	45
9.2 EØS-RETT	46
9.2.1 Fusjoner som omfattes av direktivet	46
9.2.2 Tillatelse til fusjon	47
9.2.3 Fusjonsavtale, informasjon til andelseiere mv	48
9.2.4 Gjennomføring av fusjon	49
9.3 ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	50
9.3.1 Generelt om anvendelsesområdet for fusjonsreglene	50
9.3.2 Vilkår for sammenslåing (fusjon)	51
9.3.3 Tillatelse til fusjon	54

9.3.4	Fusjonsavtale mv.....	54
9.3.5	Andelseiernes rettigheter.....	55
9.3.6	Øvrige gjennomføringsregler.....	56
9.3.7	Skattemessige forhold.....	56
10	KRAV TIL NØKKELINFORMASJON.....	57
10.1	GJELDENE RETT.....	57
10.2	EØS-RETT.....	57
10.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	58
11	OPPLYSNINGER I PROSPEKT OG VEDTEKTER.....	59
11.1	INNLEDNING.....	59
11.2	GJELDENE RETT.....	59
11.3	EØS-RETT.....	61
11.4	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	63
11.4.1	Generelt.....	63
11.4.2	Prospekt.....	63
11.4.3	Vedtekter.....	64
12	BESLUTNING OM OG GODKJENNING AV VEDTEKTSENDRINGER.....	65
12.1	GJELDENE RETT.....	65
12.1.1	Lovbestemmelser.....	65
12.1.2	Forarbeider – historikk.....	66
12.1.3	Finanstilsynets praksis og Finansdepartementets vurdering av denne.....	67
12.2	EØS-RETT.....	68
12.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	68
12.3.1	Generelt utgangspunkt.....	68
12.3.2	Myndighetenes vurdering av andelseiernes interesser.....	69
12.3.3	Nærmere om andelseiermøtet. Medbestemmelsesprosedyrer.....	70
12.3.4	Informasjon til andelseierne.....	72
12.3.5	Rett til gebyrfri innløsning.....	73
13	ANDELSKLASSER.....	74
13.1	GJELDENE RETT.....	74
13.2	EØS-RETT.....	74
13.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	74
13.3.1	Generelt.....	74
13.3.2	Innspill fra verdipapirfondsbansjen.....	75
13.3.3	Arbeidsgruppens vurdering.....	76
14	TEGNING OG INNLØSNING.....	77
14.1	GJELDENE RETT.....	77
14.2	EØS-RETT.....	78
14.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	78
14.4	BEREGNING AV ANDELVERDI VED TEGNING OG INNLØSNING.....	79
15	KOSTNADER SOM BELASTES FONDET OG UTBETALING FRA FONDET.....	80
15.1	GJELDENE RETT.....	80
15.2	EØS-RETT.....	80
15.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	81
15.3.1	Generelt.....	81
15.3.2	Kodifisering av praksis.....	81
15.3.3	Ekstraordinære kostnader.....	81
16	PLASSERING AV VERDIPAPIRFONDETS MIDLER – UCITS.....	82
16.1	GENERELT.....	82
16.2	UTLÅN AV FINANSIELLE INSTRUMENTER.....	83
16.2.1	Gjeldende rett.....	83
16.2.2	EØS-rett.....	83
16.2.3	Arbeidsgruppens vurdering.....	84

16.3	UFULLSTENDIG GJENNOMFØRING AV UCITS-DIREKTIVET	86
17	NASJONALE FOND	87
17.1	GJELDENE RETT	87
17.2	FINANSTILSYNETS PRAKSIS	88
17.2.1	Plassering i verdipapirfondsandeler	88
17.2.2	Krav til notering på regulert marked	88
17.2.3	Andel av fondets midler i forhold til utsteder	89
17.2.4	Andel av utstедers kapital	89
17.2.5	Lukkede verdipapirfond	90
17.2.6	Begrenset krets av innskytere	90
17.3	EØS-RETT	90
17.4	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	91
17.4.1	Generelt	91
17.4.2	Forslag til unntaksbestemmelser	92
18	RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL	94
18.1	GJELDENE RETT	94
18.2	EØS-RETT	95
18.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERINGER	95
19	GOD FORRETNINGSSKIKK	95
19.1	GJELDENE RETT	95
19.2	EØS-RETT	96
19.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	96
19.3.1	Generelle krav til god forretningsskikk	96
19.3.2	Behandling av kundeklager	97
19.3.3	Angivelse av navn på fondet	97
20	FORVALTNINGSSKAPETS KOMMUNIKASJON MED ANDELSEIERE OG INVESTORER	98
20.1	GJELDENE RETT	98
20.2	EØS-RETT	99
20.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	99
20.3.1	Tilgjengeliggjøring	99
20.3.2	Språk	101
21	VIRKSOMHETSBEGRENSNINGER FOR FORVALTNINGSSKAP	101
21.1	GJELDENE RETT	101
21.1.1	Virksomhetsbegrensninger	101
21.1.2	Utkontraktering	102
21.2	FINANSTILSYNETS PRAKSIS	103
21.3	EØS-RETT	103
21.3.1	Virksomhetsbegrensninger	103
21.3.2	Utkontraktering	104
21.4	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	105
21.4.1	Generelt	105
21.4.2	Fondsforvaltning	105
21.4.3	Tilknyttede tjenester	106
21.4.4	Utkontraktering	107
22	DEPOTMOTTAKER	108
22.1	GJELDENE RETT	108
22.2	EØS-RETT	108
22.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERINGER	109
23	SALG OG MARKEDSFØRING AV FONDSANDELER	112
23.1	GJELDENE RETT	112
23.2	EØS-RETT	112
23.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	112

24	MARKEDSFØRING I NORGE AV UTENLANDSKE FOND.....	113
24.1	GJELDENE RETT	113
24.2	EØS-RETT	114
24.3	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING	114
25	ØVRIGE SPØRSMÅL.....	114
25.1	KAPITALINNSKUDD I VERDIPAPIRFOND.....	114
25.2	AVVIKLING AV VERDIPAPIRFOND	115
25.2.1	Gjeldende rett.....	115
25.2.2	EØS-rett.....	117
25.2.3	Arbeidsgruppens vurderinger.....	117
25.3	TILSYN OG SANKSJONER	118
26	MERKNADER TIL DE ENKELTE BESTEMMELSENE	119
26.1	MERKNADER TIL UTKAST TIL VERDIPAPIRFONDLOV	119
26.2	MERKNADER TIL UTKAST TIL SAMLEFORSKRIFTEN.....	133
	VEDLEGG 1 UTKAST TIL NY LOV OM VERDIPAPIRFOND	136
1.	INNLEDENDE BESTEMMELSER	136
2.	TILLATELSE TIL FONDSFORVALTNINGSSKAP OG ETABLERING AV VERDIPAPIRFOND.....	137
3.	ORGANISERING AV FORVALTNINGSSKAP	141
4.	ANDELSEIERES RETTIGHETER OG KRAV TIL FONDETS VEDTEKTER MV	143
5.	SAMMENSLÅING OG AVVIKLING AV VERDIPAPIRFOND	147
6.	GENERELT OM VERDIPAPIRFONDSFORVALTNING	149
7.	PLASSERING AV VERDIPAPIRFONDETS MIDLER	151
8.	FORVALTNINGSSKAPETS INFORMASJONSPLIKT	156
9.	DEPOTMOTTAKER	158
10.	NASJONALE FOND	159
11.	MARKEDSFØRING OG SALG AV VERDIPAPIRFOND	161
12.	TILSYN OG SANKSJONER.....	163
	VEDLEGG 2 UTKAST TIL FORSKRIFT TIL VERDIPAPIRFONDLOVEN	167
KAPITTEL 1	INNLEDENDE BESTEMMELSER	167
KAPITTEL 2	TILLATELSE TIL FONDSFORVALTNINGSSKAP OG ETABLERING AV VERDIPAPIRFOND 167	
KAPITTEL 3	ORGANISERING AV FORVALTNINGSSKAP	167
KAPITTEL 4	VERDIPAPIRFOND.....	168
KAPITTEL 5	SAMMENSLÅING OG AVVIKLING AV VERDIPAPIRFOND.....	168
KAPITTEL 6	VERDIPAPIRFONDSFORVALTNING	168
KAPITTEL 7	PLASSERING AV VERDIPAPIRFONDETS MIDLER	168
KAPITTEL 8	FORVALTNINGSSKAPETS INFORMASJONSPLIKT	174
KAPITTEL 9	DEPOTMOTTAKER.....	176
KAPITTEL 10	NASJONALE FOND	176
KAPITTEL 11	MARKEDSFØRING OG SALG AV VERDIPAPIRFOND	177
KAPITTEL 12	TILSYN OG SANKSJONER.....	178

FORSLAG TIL NY VERDIPAPIRFONDLOV

1 INNLEDNING OG AVGRENSNING

1.1 Mandat

Finanstilsynet 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, FNO
- Bernt Zakariassen, Verdipapirfondenes forening

Arbeidsgruppens mandat har vært å gjennomgå og foreslå endringer i verdipapirfondloven med sikte på å:

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

Av mandatet følger det videre at:

”Dersom det fremstår som sannsynlig at EU-kommisjonens forslag til direktiv om ”Alternative investment fund Managers” [AIFM] vil bli vedtatt før arbeidsgruppen skal avgi sin rapport, skal betydningen for verdipapirfondloven beskrives. Det samme gjelder for direktivforslaget om ”Packaged Retail Investment Products” [PRIPs]”.

I brev av 14. april 2010 har Finansdepartementet oversendt diverse tidligere henvendelser til departementet vedrørende endringsbehov, og bedt arbeidsgruppen vurdere disse i forhold til arbeidsgruppens øvrige forslag. Arbeidsgruppen er i samme brev bedt om å gjennomgå og foreslå endringer i forskrift til verdipapirfondloven med sikte på å gjennomføre gjennomføringsakter til det nye EU-direktivet (EU-parlament- og rådsdirektiv 2009/65/EF av 13. juli 2009).. Fristen for dette arbeidet er satt til 31. januar 2011.

1.2 Avgrensing og arbeidsopplegg

Arbeidsgruppen har gjennomgått verdipapirfondloven av 12. juni 1981 nr 52 (vpfl). Det foreslås en ny lov, med ny kapittelinndeling. Bestemmelser som videreføres vil ikke bli nærmere omtalt, ut over at det i merknadene til de enkelte bestemmelser er tatt inn en henvisning til gjeldende bestemmelser. I omtalen av gjeldende rett skilles det ikke mellom bestemmelser som er i kraft og de som foreløpig ikke er trådt i kraft (sammenslåing av fond og spesialfond).

En stor del av lovens bestemmelser gjennomfører tidligere direktiv 85/611/EØF med senere endringer, som er videreført i et konsolidert EU-parlament- og rådsdirektiv 2009/65/EF av 13. juli 2009 ”on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investments in transferable securities (UCITS)” (heretter omtalt som UCITS-direktivet eller direktivet). Direktivet skal gjennomføres i nasjonal rett innen 1. juli 2011. Fra samme tidspunkt erstattes direktiv 85/611/EØF som er det opprinnelige UCITS-direktivet. I tillegg erstattes senere endringsdirektiv til det opprinnelige direktivet, hvorav de viktigste er direktiv 2001/107/EF (omtalt som ”selskapsdirektivet”) og direktiv 2001/108/EF (”produkt-direktivet”). Det vises til UCITS-direktivet annex III del A for en fullstendig liste over direktiv/direktivbestemmelser som oppheves.

UCITS-direktivet regulerer verdipapirfond som etter fastsatte prosedyrer kan markedsføres i andre EØS-land (og som forvaltningsselskap fra andre EØS-land har rett til å markedsføre i Norge). Verdipapirfondlovens definisjon av verdipapirfond er i dag tilpasset denne type fond. Arbeidsgruppen vil derfor bruke uttrykket UCITS om slike fellesregulerte europeiske fond. Det foreslås en definisjon av UCITS i lovutkastet § 1-2.

De fleste av direktivbestemmelsene er allerede gjennomført i norsk rett. De lovbestemmelser som foreslås videreført vil i liten grad omtales i rapporten. Dette gjelder i utgangspunktet også der det foreslås språklige endringer som ikke medfører materielle endringer. I en del tilfeller er det imidlertid fremhevet i merknadene til de enkelte bestemmelsene at det er foretatt språklige endringer. Endringer i enkeltbestemmelser som er en konsekvens av arbeidsgruppens vurderinger under de enkelte punktene i rapporten, er også omtalt i merknadene til de enkelte bestemmelsene.

De viktigste endringene i UCITS-direktivet gjelder forvaltningsselskapers adgang til å etablere og forvalte fond i et annet EØS-land, krav til nøkkelinformasjon, forenklede notifikasjonsprosedyrer og sammenslåing av verdipapirfond. Hovedendringene som følger av direktivet vil bli omtalt i kapittel 5 til 10 etter at det i kapittel 3 gis en oversikt over utviklingen i det norske sparemarkedet og det i kapittel 4 gis en oversikt over reguleringsshensyn. Øvrige forslag til endringer er omtalt i kapittel 11 til 25.

Tilsynsmyndigheten har etter gjeldende verdipapirfondlov hjemmel til å samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker lovens bestemmelser om investeringsområde (§ 4-5), krav til likvid plassering av verdipapirfondets midler (§ 4-6), risikospredning (§ 4-8), risikoberegning (§ 4-9) og innløsning av andeler (§ 6-9). Slike fond omtales i loven som ”fond med særskilt plasseringsstrategi” og ”lukket verdipapirfond”. Det er gitt særlige regler om krav til opplysninger for disse fondene i § 7-3. Fondene kan ikke markedsføres i andre EØS-land (etter prosedyrene i UCITS-direktivet) og vil omtales som ”nasjonale” fond. Arbeidsgruppen legger opp til klarere inndeling av lovens bestemmelser om verdipapirfond som oppfyller kravene i UCITS-direktivet og nasjonale fond.

Finanstilsynet oversendte 4. november 2008 en intern utredning om ”konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter” til Finansdepartementet. I rapporten konkluderes det med at asymmetrisk informasjon er et generelt problem i sparemarkedet. Det er vist til at Finanstilsynet ved stedlig tilsyn har funnet at personkunder blir rådet til å flytte sparepengene sine fra bla verdipapirfond og bankinnskudd til mer kompliserte og mindre transparente spareprodukter. En oppfølging av denne rapporten ligger utenfor arbeidsgruppens mandat.

I likhet med andre EØS-direktiver er UCITS-direktivet betydelig mer ”ordrikt” enn det som er vanlig i norsk rettstradisjon. Direktivet bygger dessuten på politiske kompromisser, som gjør at det på enkelte punkter kan være uklart hva det materielle innholdet er. Arbeidsgruppen har lagt vekt på at norsk regelverk skal være så lett tilgjengelig som mulig, innen de forpliktelser som følger av EØS-avtalen. På punkter der generell avtalerett, erstatningsrett mv. utfyller norske regler om verdipapirfond, er det derfor ikke foreslått at direktivets bestemmelser gjentas i verdipapirfondloven. Det er for øvrig forsøkt å benytte et noe enklere språk enn i direktivet.

På noen punkter er dagens lovbestemmelser forholdsvis detaljerte. Dette gjelder bl.a. bestemmelsene om innhold i prospekt. Arbeidsgruppen foreslår at enkelte slike bestemmelser flyttes fra lov til forskrift. Dette vil øke fleksibiliteten ved behov for endringer, samtidig som de prinsipielle veivalgene er fastsatt i loven. Arbeidsgruppen foreslår en felles forskrift (samleforskrift) der relevante bestemmelser i gjeldende forskrifter inngår. Dette anses å gjøre loven enklere tilgjengelig, jf det som er sagt om arbeidsgruppens mandat.

EØS-landene har adgang til å fastsette strengere regler enn direktivet, særlig når det gjelder vilkår for tillatelse, interne rutiner og regler for informasjon og rapportering.¹ Eksempelvis kan medlemsstatene stille krav til markedsføringsmateriale (utover nøkkelinformasjon, prospekt mv som er direktivbestemt).² Som det fremgår i kapittel 4 om reguleringshensyn, mener arbeidsgruppen at det er en målsetting for norsk regulering at Norge fremstår som konkurransedyktig for forvaltningsselskaper og UCITS i forhold til andre EØS-jurisdiksjoner. Avveiningen av dette hensynet i forhold til bla hensynet til forbrukerbeskyttelse vil foretas under de konkrete forslagene til lovendringer.

1.3 Videre fremstilling

En oppsummering av utviklingen i det norske sparemarkedet med særlig oppmerksomhet rundt sparing i verdipapirfond er omtalt i kapittel 3. Utvalgets generelle utgangspunkt i forhold til reguleringshensyn fremgår av kapittel 4.

Arbeidsgruppen behandler felles EU-regler om etablering av verdipapirfond og markedsføring av fond i kapittel 5 og 6. Forvaltningsselskapers rett til filialetablering og grensekryssende virksomhet innen EØS-området er omtalt i kapittel 7.

Nye EU-regler om etablering av såkalte master-feeder strukturer (fond i ett fond) og fusjon av fond, er omtalt i kapittel 8 og 9.

¹ Direktivets fortale (15) og art 1 (7)

² Direktivets fortale (64)

I kapittel 10 foreslås det nye regler om nøkkelinformasjon i samsvar med nye EU-regler. Krav til opplysninger i henholdsvis vedtekter og prospekt og prosedyrene for vedtektsendringer er omtalt i kapittel 11 og 12.

Kapittel 13 til 15 omhandler spesifikke temaer som ikke er knyttet til UCITS, der det har vært reist spørsmål ved hensiktsmessigheten av gjeldende regulering. Dette gjelder ulike andelsklasser, beregning av andelsverdi, samt kostnader som belastes fondet og utbetalinger fra fondet.

Regler om plassering av verdipapirfondets midler er omtalt i kapittel 16.

Arbeidsgruppens forslag til regler om nasjonale fond fremgår i kapittel 17.

Felles regler for forvaltning av UCITS og nasjonale fond er omtalt i kapittel 18 (risikostyring og internkontroll), kapittel 19 (god forretningsskikk), kapittel 20 (forvaltningsselskapets kommunikasjon med andelseierne), kapittel 21 (virksomhetsbegrensninger for forvaltningsselskap), kapittel 22 (depotmottaker) og kapittel 23 (salg og markedsføring av fondsandeler).

Regler om markedsføring i Norge av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS, er omhandlet i kapittel 24.

I kapittel 25 omtales øvrige spørsmål arbeidsgruppen har funnet det hensiktsmessig å behandle.

2 SAMMENDRAG

Det foreslås en videreføring av bestemmelsen om at *etablering av verdipapirfond* forutsetter tillatelse fra Finanstilsynet. I dag kan tillatelse bare gis til norsk forvaltningsselskap. I samsvar med UCITS-direktivet foreslås det at tillatelse også kan gis forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land. For norske forvaltningsselskap vil lovens regler om forvaltningsselskapets organisering og verdipapirfondsproduktet gjelde. For forvaltningsselskap fra annet EØS-land vil norske regler om verdipapirfondsproduktet gjelde, mens regler om organisering av forvaltningsselskapet vil følge av hjemlandets regler. Søknad om etablering av verdipapirfond skal avgjøres innen to måneder.

I samsvar med UCITS-direktivet foreslås det bestemmelser om at norske forvaltningsselskap kan *markedsføre* norske UCITS i andre EØS-land etter melding til Finanstilsynet. Markedsføringen kan starte umiddelbart etter at Finanstilsynet har oversendt meldingen til vertslandets myndigheter. Slik oversendelse skal skje senest 10 dager etter at fullstendig melding er mottatt. Det foreslås regler som gir forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land tilsvarende rett til å markedsføre sine UCITS i Norge. Nøkkelinformasjon om UCITS etablert i annet EØS-land skal gis på norsk. Det åpnes imidlertid for at Finanstilsynet kan akseptere engelsk for fond som særlig retter seg mot profesjonelle investorer. Prospekt, årsregnskap og halvårsrapporter skal være tilgjengelige på norsk eller engelsk.

Norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annet EØS-land videreføres med enkelte endringer som følger av direktivet. Tilsvarende gjelder utenlandske

forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet i Norge. Norsk forvaltningsselskap skal forstsatt kunne drive virksomhet i andre EØS-land etter melding til Finanstilsynet. Meldingen skal omfatte en virksomhetsplan som bla skal inneholde en beskrivelse av risikosystemene i forvaltningsselskapet og selskapets rutiner for behandling av kundeklager. Fristen for Finanstilsynets oversendelse av melding om etablering av filial, forkortes fra tre til to måneder. Filialen kan starte sin virksomhet to måneder etter at meldingen er oversendt. Grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i hjemlandet kan startes når hjemlandsmyndigheten har oversendt meldingen til vertslandet. Norske regler om god forretningsskikk vil gjelde for filialer i Norge. Tidligere gjaldt dette også ved grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i annet EØS-land. Dette er nå endret slik at det er reglene i forvaltningsselskapets hjemland som vil gjelde.

Det foreslås nye regler om *master-feeder strukturer* (fond i ett fond) i samsvar med UCITS-direktivet. Et UCITS kan plassere alle sine midler i et annet UCITS. For å omfattes av reglene må minst 85 prosent av fondets midler plasseres i det samme fondet. Resterende 15 prosent kan plasseres i likvide midler eller derivater til sikringsformål. Det fondet som plasserer i ett fond omtales som tilføringsfond. Etablering av tilføringsfond forutsetter, (i likhet med det som gjelder andre UCITS), tillatelse fra fondets hjemlandsmyndigheter. Søknad om tillatelse skal avgjøres innen 15 arbeidsdager, dvs raskere enn den generelle to måneders fristen ved søknad om etablering av verdipapirfond. Det fondet det investeres i (omtalt som mottakerfond) kan ikke være tilføringsfond og heller ikke eie andeler i et tilføringsfond. Hvis mottakerfondet avvikles, skal tilføringsfondet avvikles, hvis ikke Finanstilsynet gir tilføringsfondet tillatelse til å overføre midlene til et annet mottakerfond eller at tilføringsfondet omgjøres til et ordinært UCITS. Avvikling av mottakerfond kan gjennomføres tre måneder etter at fondet har informert andelseierne og tilføringsfondets hjemlandsmyndigheter om beslutningen om avvikling. Tilføringsfondet kan suspendere retten til tegning og innløsning av andeler i fondet, dersom mottakerfondet gjør det.

Det foreslås regler om *fusjon av verdipapirfond* som bygger på gjeldende regler, endret i samsvar med nye regler i UCITS-direktivet. Som fusjon regnes overdragelse av alle eiendeler og forpliktelser til overtakende fond, der andelseierne i overdragende fond gis oppgjør i form av andeler i overtakende fond. Inntil 10 prosent av oppgjøret kan gis i kontanter. UCITS-direktivets regler om fusjon gjelder fusjon av UCITS etablert i ulike EØS-land og fusjon av UCITS etablert i samme land der et av fondene har meldt markedsføring i annet EØS-land. Det foreslås at de samme reglene også skal gjelde fusjon av norske UCITS som ikke har meldt markedsføring i annet EØS-land og fusjon av nasjonale verdipapirfond. Fusjon forutsetter tillatelse fra Finanstilsynet. Ved fusjon der overdragende fond er etablert i annet EØS-land skal tillatelse gis av myndighetene i overdragende fonds hjemland. Søknad om tillatelse skal avgjøres innen 20 arbeidsdager etter at fullstendig søknad er mottatt. Det foreslås en videreføring av dagens bestemmelse om at flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må stemme for fusjon. I tillegg foreslås det nye regler om andelseieremøte. Fusjonsbeslutning vil forutsette tilslutning fra 75 prosent av de andeler som er representert i andelseiermøtet. Tillatelse til fusjon skal gis der fusjonen oppfyller lovens krav. Andelseierne skal gis informasjon om fusjonsplanene etter at Finanstilsynet har gitt tillatelse og minst 30 dager før en lovfestet rett til gebyrfri innløsning utløper. Retten til gebyrfri innløsning vil gjelde til fem dager før fusjon gjennomføres.

Gjeldende regler om forenkelt prospekt, erstattes med nye regler om *nøkkelinformasjon*. Nøkkelinformasjon skal gis før investor tegner andeler i verdipapirfond. Informasjonen skal være lettfattelig utformet. Det forventes standardiserte regler fra EU-kommisjonen på dette området. Arbeidsgruppen foreslår for øvrig at det kan gis nærmere regler i forskrift om forvaltningsselskaps plikt til å gi informasjon til informasjonsordning for finansielle tjenester.

Det foreslås en opprydding i opplysninger som skal fremgå av henholdsvis verdipapirfondets *vedtekter og prospekt*. Viktige egenskaper ved verdipapirfondet, som for eksempel plasseringsregler, skal fremgå av vedtekter. Vedtekter og endringer i disse skal som i dag, godkjennes av Finanstilsynet. Godkjenning skal gis dersom vedtektene oppfyller lovens krav og kravene til behandling i andelseiermøte er oppfylt. Det foreslås at vedtektsendringer krever tilslutning fra 75 prosent av andelene som er representert i andelseiermøtet. Før andelseiermøtet skal forvaltningsselskapet gi andelseierne tilstrekkelig informasjon til at de kan foreta en velfundert vurdering av forslaget til endringer, herunder opplysninger om hvorfor endringen anses i samsvar med andelseiernes interesser. Andelseierne vil ha rett til gebyrfri innløsning inntil fem arbeidsdager før vedtektsendringen gjennomføres. Gjeldende bestemmelse om at godkjenning bare kan gis der Finanstilsynet antar at endringen er i andelseiernes interesse, videreføres ikke.

Utgangspunktet i verdipapirfondloven er at hver andel gir lik rett i fondet. Arbeidsgruppens flertall foreslår imidlertid at det kan opprettes *andelsklasser* etter nærmere bestemmelser gitt av departementet. Flertallet forutsetter at spørsmålet om ulike andelsklasser utredes nærmere og er gjenstand for ordinær høring. Mindretallet mener at det ikke bør fastsettes en hjemmel til å gi nærmere bestemmelser om andelsklasser uten nærmere vurdering av hvilke unntak som bør kunne gjøres fra lovens regel om at hver andel gir lik rett i fondet.

Etter forslaget skal verdipapirfond være åpent for *tegning og innløsning* etter nærmere bestemmelser i fondets vedtekter, men minst hver 14 dag. Bestemmelsen er i samsvar med UCITS-direktivet. Den klare hovedregel i dagens praksis er imidlertid at verdipapirfond er åpne for tegning og innløsning alle arbeidsdager. Det er ikke noe som tilsier endringer i denne praksisen. Det foreslås en tydeliggjøring av at tegning og innløsning skjer til ukjent kurs, dvs første tegnings- eller innløsningskurs etter at melding om tegning eller innløsning er mottatt av forvaltningsselskapet.

Bestemmelser om *kostnader som kan belastes fondet*, foreslås i all hovedsak videreført. Gjeldende praksis om at transaksjonskostnader kan belastes fondet er tydeliggjort i loven. Det foreslås i tillegg at fondet kan dekke ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser. Bestemmelsen vil i første rekke være aktuell for kostnader forbundet med ivaretagelse av eierrettigheter til de finansielle instrumentene fondet har plassert i.

Arbeidsgruppens flertall foreslår at forvaltningsselskapers adgang til å *låne ut verdipapirfonds finansielle instrumenter* gjennom ett verdipapirforetak, økes fra fem til 20 prosent av fondets eiendeler. Mindretallet foreslår at grensen bare økes til 10 prosent.

Bestemmelser om verdipapirfond som ikke er UCITS, (dvs som er *nasjonale fond*) foreslås samlet i et eget kapittel i loven. Det foreslås ikke endringer i reglene om

spesialfond, som trer i kraft 1. juli 2010. Gjeldende regler om at det kan gjøres unntak fra lovens alminnelige plasseringsregler videreføres. Det samme gjelder unntak fra kravet til at verdipapirfond skal være åpent for tegning og innløsning minst hver 14 dag. I tillegg foreslår arbeidsgruppens flertall at det åpnes for etablering av fond der andeler i fondet kan tegnes av en bestemt krets, samt en utvidet adgang til å etablere lukkede fond. Mindretallet mener at man ikke bør avvike lovens utgangspunkt om at verdipapirfond består av kapital fra en ”ubestemt krets” av personer. I tillegg stiller mindretallet spørsmål ved om det er hensiktsmessig å gi adgang til å lukke et verdipapirfond i større grad enn det de nylig vedtatte reglene om spesialfond åpner for

Reglene om *risikostyring og internkontroll* foreslås noe omarbeidet, uten at det vil medføre realitetsendringer av betydning.

Det foreslås ikke nye regler om krav til *god forretningsskikk* for forvaltningsselskap nå. Arbeidsgruppen mener eventuelle endringer bør vurderes etter at EU-kommisjonen har benyttet sin hjemmel til å gi utfyllende regler. Det foreslås en lovfesting av plikt til å ha interne rutiner for behandling av kundeklager og en adgang for departementet til å stille krav om at forvaltningsselskap skal være tilsluttet en klageordning.

Plikten til å utarbeide årsregnskap, årsberetning, delårsrapporter og prospekt videreføres. Det foreslås at nærmere regler om periodevis informasjon om andelseiernes beholdning av andeler kan gis i forskrift. Årsregnskap, delårsrapporter mv kan etter forslaget gjøres allment tilgjengelig på forvaltningsselskapets nettside eller på annen måte. Investorene skal tilbys kopi av dokumentene før tegning av andeler.

Informasjon til andelseiere og investorer skal som hovedregel gis på norsk. Ved markedsføring i Norge av UCITS etablert i annet EØS-land, skal dokumentene være på norsk eller engelsk. Dette gjelder likevel ikke nøkkelinformasjon som skal være på norsk. Det gis for øvrig i noen grad anledning til å benytte svensk og dansk ved markedsføring av UCITS i det skandinaviske markedet.

Det foreslås at fondsforvaltningsvirksomhet defineres som ”kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond”. Slik virksomhet vil kunne drives i tilknytning til verdipapirfond etablert av det aktuelle forvaltningsselskapet og verdipapirfond etablert av andre forvaltningsselskap. Der funksjoner utøves på vegne av et annet forvaltningsselskap, må dette selskapet følge lovens regler om utkontraktering. Forvaltningsselskap som vil utføre tjenester for verdipapirforetak som driver individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) må som i dag, ha egen tillatelse til det. Gjeldende bestemmelse om at Finanstilsynet kan samtykke til at forvaltningsselskap kan drive tilknyttet virksomhet, videreføres. Det presiseres at slik virksomhet kan være tilknyttet både fondsforvaltningsvirksomhet, individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) og rådgivning.

Plikten for verdipapirfond til å ha depotmottaker videreføres. Depotmottakers kontrollrolle foreslås tydeliggjort ved en nærmere angivelse av oppgavene i loven. Depotmottaker skal kontrollere disposisjoner over på vegne av fondet, at andelsverdien beregnes i samsvar med regelverket, at transaksjoner for fondet gjennomføres etter alminnelige oppgjørfrister og at utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med regelverket.

Det foreslås at bestemmelser om salg og markedsføring av verdipapirfond samles i én bestemmelse og at departementet gis hjemmel til å fastsette nærmere bestemmelser i forskrift. Nærmere regler bør utarbeides i lys av EU-kommisjonens arbeid med utkast til et såkalt PRIPs-direktiv (Packaged Retail Investment Products) som forventes å gi felles regelverk for rådgivning og distribusjon av ulike typer spareprodukter.

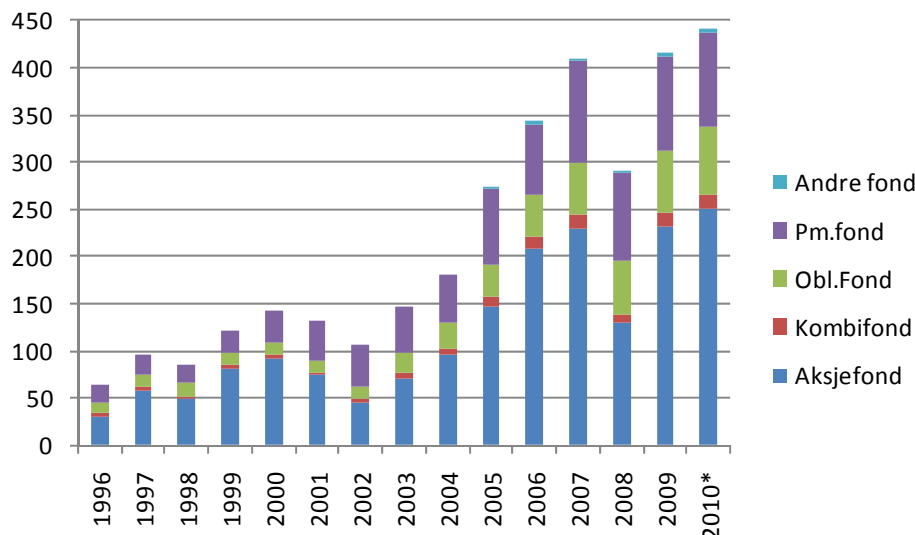
Gjeldende regler om markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge har i praksis medført at svært begrenset adgang til markedsføring. Det foreslås ikke konkrete endringer i bestemmelsene, men bes om høringsinstansenes vurdering av det markedsmessige behovet for tilgang til slike produkter i Norge.

Det foreslås for øvrig en presisering av at innskudd i verdipapirfond i tillegg til kontanter, kan være finansielle instrumenter. Det foreslås også en lovfesting av vilkår knyttet til tillatelse til avvikling av verdipapirfond.

3 UTVIKLINGEN I DET NORSKE SPAREMARKEDET

Figur 1 viser utviklingen i forvaltningskapitalen til verdipapirfond forvaltet av norsk fondsbransje fra 1996 og fram til og med april 2010. Som det framgår av figuren har forvaltningskapitalen økt fra 64 mrd. Kroner ved utgangen av 1996 til 440 mrd. Kroner ved utgangen av april 2010. Dette tilsvarer en gjennomsnittlig årlig vekst i forvaltningskapitalen på 19 prosent. Veksten skyldes både verdiutviklingen på verdipapirfondenes plasseringer og nettotegningen i perioden. Nettotegningen uttrykker differansen mellom bruttotegningen av nye andeler (inkludert reinvestert utbytte) og bruttoinnløsningen av eksisterende andeler.

Figur 1. Forvaltningskapital i verdipapirfond 1996-2010. Mrd. Kroner

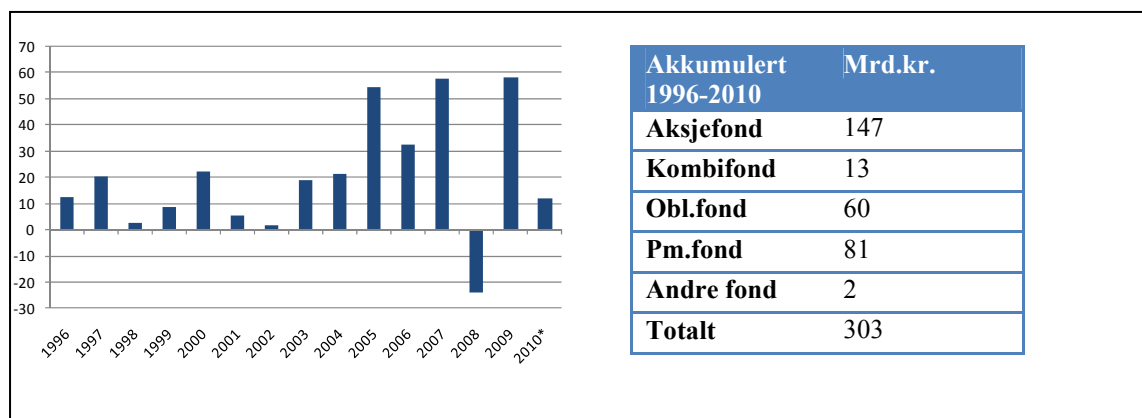


*tall pr 30.4.2010. Kilde: VFF

Figur 2 viser årlig nettotegning i verdipapirfond fra og med 1996. Akkumulert netto tegning i alle typer verdipapirfond har utgjort 302 mrd. Kroner i perioden, hvorav nesten halvparten i aksjefond. Netto innløsning på 23,8 mrd. Kroner i 2008 oppstod som følge av svært høye innløsninger i perioden september til og med november det året. Disse innløsningene skyldtes i hovedsak to forhold: Finanskrisen medførte en sterk økning i etterspørselen etter likviditet,

samtidig med at mange aktiva ble bortimot illikvide. Ettersom i all hovedsak alle verdipapirfond var åpne for innløsning på daglig basis, ble de en viktig kilde til likviditet, og særlig gjennom innløsninger i rentefond. Derne st innløste pensjonskasser og livselskap vesentlige beløp i aksjefond³ som følge av redusert risikobærende evne i kjølvannet av de kraftige kursfallene i aksjemarkedene.

Figur 2. Nettotegning i verdipapirfond 1996-2010. Mrd. Kroner



*Tall pr 30.4.2010. Kilde: VFF

Figur 3 viser aktiviteten i verdipapirfond forvaltet av norsk fondsbransje fra norske personkunder⁴, norske institusjonelle kunder⁵ og utenlandske kunder. Som følge av at norske institusjonelle kunder og utenlandske kunder har stått for det alt vesentlige av nettotegningen fram til og med 2008, har norske privatpersoners andel av forvaltningskapitalen i verdipapirfond blitt redusert fra 53 prosent ved utgangen av 2000 til 33 prosent ved utgangen av april 2010. Midler fra utenlandske kunder er nesten utelukkende i aksjefond, og da i all hovedsak i aksjefond med internasjonale investeringsmandater. Ved utgangen av april 2010 utgjorde markedsverdien av utenlandske kunders plasseringer i aksjefond 64,9 mrd. Kroner, hvilket utgjorde 26 prosent av aksjefondenes samlede forvaltningskapital. Videre utgjør utenlandske kunder 33 prosent av forvaltningskapitalen i aksjefond med internasjonale investeringsmandater⁶. Tallene viser at eksport av kapitalforvaltningstjenester i løpet av relativt få år er blitt en viktig del av aktiviteten i norsk fondsbransje, og flere norske fondsforvaltningsselskap har i de senere år gradvis økt sin satsing rettet mot utenlandske kunder.

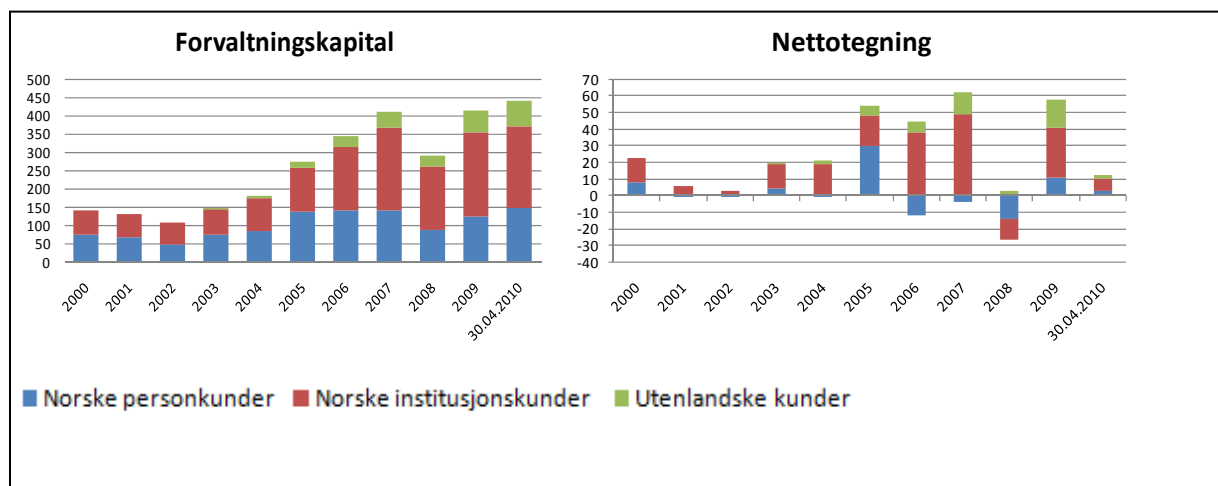
Figur 3. Forvaltningskapitalen og netto tegning i verdipapirfond etter kundegrupper*. Mrd. Kroner

³ Med aksjefond menes verdipapirfond som i all hovedsak plasserer sine midler i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. For å være et aksjefond i henhold til bransjestandarden til Verdipapirfondenes forening, må fondet ha 80 -100 prosent eksponering mot aksjemarkedet, og normalt ikke investere i rentebærende papirer. Denne definisjonen ligger innenfor det som internasjonalt sett er vanlig.

⁴ Norske personkunder er definert som kunder registrert med norsk personnummer. I tillegg inngår også fondsplasseringer fra unit linked, IPA og innskuddsbasert pensjonsordninger i tallene for norske personkunder.

⁵ Norske institusjonelle kunder er definert som alle norske kunder som ikke er registrert med personnummer (utenom fondsplasseringer fra unit linked, IPA og innskuddsbasert pensjonsordninger).

⁶ Dette omhandler aksjefond som primært investerer i aksjemarkeder utenfor Norge.

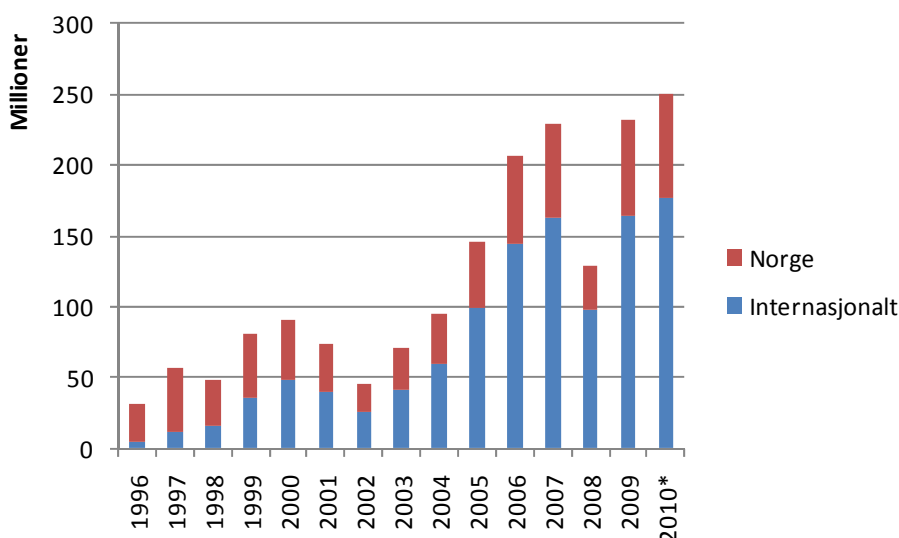


*Utenlandske kunder ble skilt ut som egen kategori f.o.m. 2003. Før dette ble disse midlene kategorisert som institusjonelle midler. Midler fra utenlandske kunder utgjorde imidlertid enn ubetydelig andel før 2003.
Kilde: VFF

En vesentlig andel av norske institusjonskunders plasseringer i verdipapirfond, er pensjonsmidler innenfor ytelsesbaserte pensjonsordninger forvaltet av pensjonskasser og livsforsikringsselskaper. Disse midlene utgjør anslagsvis om lag halvparten av institusjonskunders plasseringer i verdipapirfond.

I tillegg til at utenlandske andelseiere primært etterspør mandater med internasjonal aksjeforvaltning når de vurderer norskregistrerte verdipapirfond, har både norske privatpersoner og institusjonelle kunder fra slutten av 90-tallet gradvis økt sine plasseringer i aksjefond med internasjonale investeringsmandater. Denne utviklingen framgår av figur 4, som viser at omfanget av internasjonal aksjeforvaltning har økt vesentlig, både absolutt og relativt sett. Ved utgangen av 1996 utgjorde internasjonale investeringsmandater 14 prosent av forvaltningskapitalen i aksjefond forvaltet av norsk fondsbransje. Denne andelen hadde økt til 71 prosent ved utgangen av april 2010.

Figur 4. Forvaltningskapitalen i aksjefond fordelt mellom fond med norske og internasjonale investeringsmandat. Mrd. Kroner



*Tall pr 30.4.2010. Kilde: VFF

I ovennevnte periode har det også vært en sterk økning i antall utenlandsregistrerte verdipapirfond som markedsføres i Norge. Ved utgangen av 2009 hadde Finanstilsynet registrert i overkant av 3000 utenlandske verdipapirfond for markedsføring i Norge (dette tallet inkluderer også de underfond som inngår i såkalte paraplyfond⁷). På samme tidspunkt var det vel 1800 utenlandske verdipapirfond som aktivt markedsføres i det norske markedet – gjennom at de er registrert i fondsdatabasen til Oslo Børs og daglig rapporterer kursinformasjon.

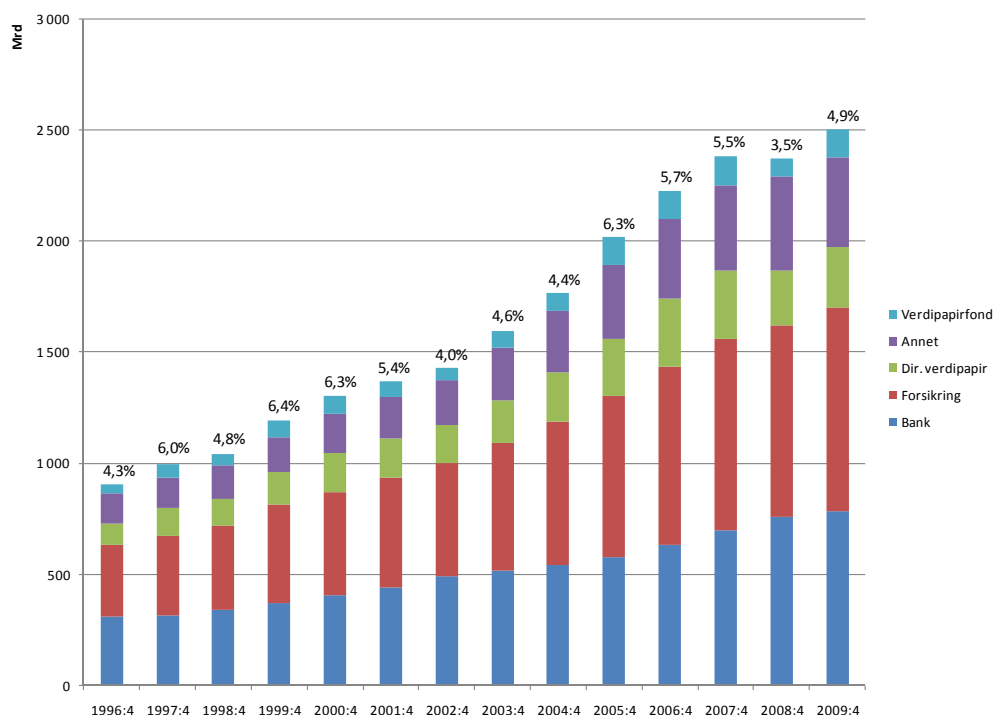
Det finnes ingen statistikk som gir en samlet oversikt over nordmenns investeringer i utenlandsregistrerte verdipapirfond. I følge SSB har VPS registrert en samlet beholdning i utenlandske verdipapirfond på ca 15 mrd. Kroner. Dette inkluderer både norske privatpersoner og institusjoners plasseringer, men inkluderer kun de fond som har valgt å forvalterregistrere sine fond hos VPS. Tallet uttrykker således kun en delmengde av de samlede plasseringer som norske personer og institusjoner har i utenlandske verdipapirfond.

UCITS-direktivet må kunne sies å ha vært velfungerende i forhold til sin intensjon – nemlig å skape felles regler for et spareprodukt beregnet på massemarkedet og åpne opp for konkurranse over landegrensene for verdipapirfond innenfor EØS. I Norge har dette direktivet både gitt en effektiv åpning for norsk fondsbransje til å kunne markedsføre sine verdipapirfond i andre EØS-land, samtidig med at utenlandske kapitalforvaltningsmiljøer har bidratt til å skape konkurranse i det norske fondsmarkedet gjennom markedsføring av utenlandsregistrerte verdipapirfond rettet mot potensielle norske kunder.

Husholdningssektorens samlede finansielle plasseringer har økt fra vel 900 mrd. Kroner ved utgangen av 1996 til over 2500 mrd. Kroner ved utgangen av 2009, jf. Figur 5. Dette tilsvarer en årlig vekst på 8 prosent.

Figur 5. Husholdningenes finansielle plasseringer 1995 – 2009. Mrd. Kroner. (andelen plassert i verdipapirfond i tillegg angitt i prosent).

⁷ Paraplyfond brukes som betegnelse på såkalte SICAV-fond. SICAV er forkortelse for "Société d'Investissement à Capital Variable". Aksjekapitalen i et SICAV tilsvarer i praksis forvaltningskapitalen i flere ulike verdipapirfond. Betegnelsen paraplyfond brukes fordi et SICAV vanligvis er en konstruksjon bestående av flere ulike fond, der investorene fritt velger hvilke av fondene de vil plassere sine midler i. En rekke Luxembourgregistrerte UCITS-fond som markedsføres i det norske markedet er organisert som SICAV.



Kilde: SSB

Figur 5 viser videre at husholdningenes finansielle plasseringer domineres av bankinnskudd og forsikringskrav (hovedsakelig kollektive pensjonsordninger). Plasseringer direkte i verdipapirfond utgjør en relativt beskjeden andel. Andelen økte markert fram mot årtusensskiftet, men har deretter falt tilbake, med unntak av en periode (2005-2007) hvor formuesskattereglene bidro til store plasseringer særlig i pengemarkedsfond.

Figur 6. Andelen av husholdningenes finansielle formue som er plassert direkte i verdipapirfond i utvalgte europeiske land 2008.



Kilde: EFAMA

Figur 6 viser andelen av husholdningenes finansielle formue som er plassert direkte i verdipapirfond. Tallene inkluderer ikke plasseringer som husholdningene foretar via unit linked eller andre indirekte plasseringsformer. Figuren viser at norske husholdninger sammenlignet med andre europeiske land har plassert en relativt liten andel av sin finansielle formue direkte i verdipapirfond. Mens snittet i Europa i 2008 var 7,6 prosent, var norske husholdningers andel 3,5.

4 REGULERINGSHENSYN

4.1 Historikk

Verdipapirfondloven av 1981 (tidligere benevnt aksjefondloven) avløste en midlertidig lov om visse former for fellesinvesteringer (investeringsselskaper) av 19. juni 1970. Bakgrunnen for den midlertidige loven var at flere utenlandske investeringsselskaper drev aktiv markedsføring i det norske markedet i siste halvdel av 60-årene. I Ot.prp. nr. 68 (1980-81) side 3 uttales det bla 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 proposisjonen 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 gjennomgå ”med sikte på å legge forholdene bedre til rette for slike selskaper”. Det ble i den sammenheng uttalt:

”Investeringsselskapene tar imot innskudd fra publikum (andelseierne) og plasserer midlene i norske og utenlandske verdipapirer. Et investeringsselskap kan forvalte flere fond. Fondet er en portefølje av verdipapirer som forvaltes under ett. Investeringsselskapene er et tilbud til personer som selv ikke ønsker å påta seg forvaltningsoppgavene eller som ønsker større risikospredning enn en individuell sparing vil muliggjøre. I Norge har denne spareform fått meget liten utbredelse. Dette kan i noen grad skyldes at enkelte av lovbestemmelsene har virket hemmende på interessen for opprettelse av slike selskaper. Gjeldende lov vil bli gjennomgått bl.a. på bakgrunn av modellover som er utarbeidet i OECD’s og Europarådets regi.”

Ved fastsettelsen av aksjefondloven av 1981 ble det også gjort endringer i skatteloven. Endringene medførte at aksjefond skulle skattlegges for løpende aksjeutbytte og renter etter alminnelige regler, men at fondet ikke ble gevinstbeskattet.

Aksjefondloven ble ved lovendring av 20. desember 1993 omdøpt til verdipapirfondloven i forbindelse med at loven ble tilpasset de forpliktelsene som fulgte av EØS-avtalen. Endringene gjaldt i hovedsak investeringsgrenser, innføring av prospektregler og krav til statsborgerskap og bosted for tillitsmenn i forvaltningsselskaper. Det gis ingen annen begrunnelse for endringene i Ot.prp. nr. 15 (1993-94) enn EØS-tilpasning.

Ved lovendring 16. juni 2000 ble det åpnet for såkalte ideelle fond, dvs fond som kan dele ut midler til frivillige organisasjoner. Lovendringen ble initiert av et Dokument 8 forslag⁸ fra to stortingsrepresentanter fra Høyre. Omtalen i Ot.prp. nr. 30 (1999-2000) tyder på at forslaget var mer begrunnet i hensynene til ideelle organisasjoner enn fonds- og sparemarkedet generelt.

15. juni 2001 ble loven endret med sikte på ”å modernisere og oppdatere det rettslige rammeverket for verdipapirfond”. Det ble bla åpnet for mer fleksible fondsprodukter (herunder økt adgang til å etablere nasjonale fond), gitt strengere krav til opplysninger om avkastning og risiko og fastsatt klarere regler for utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet i Norge. I Ot.prp. nr. 98 (2000-2001) uttales det følgende om formålet med lovendringen:

”Utviklingen både internasjonalt og i Norge går i retning av økt sparing i fondsbaserte produkter. I perioden 1993 til 2000 steg forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond med om lag 109 mrd. Kroner til 146 mrd. Kroner. Det tilsvarer en vekst på om lag 295 pst. I samme periode har bankinnskudd på ordinære vilkår og andre innskudd i forretnings- og sparebankene økt med 346 mrd. Kroner til 873 mrd. Kroner. Det tilsvarer en vekst på om lag 65 pst.

Det var i 1993 ingen synlig konkurranse fra utenlandske fondsforvaltningsselskaper i det norske markedet. Utenlandsregistrerte fond er nå tilgjengelig på det norske markedet og konkurrerer med norskregistrerte fond.

Utviklingen i retning av at flere husholdninger sparer i fond har etter departementets vurdering forsterket behovet for å sikre investorene god og tilstrekkelig informasjon. Departementet legger også vekt på at det bør være like rammebetingelser på sammenlignbare områder både i forhold til beslektede markeder og i forhold til konkurrerende internasjonale tilbydere av verdipapirfondsprodukter.”

Det fremgår av proposisjonen at det i lovforslaget var tatt hensyn til EU-kommisjonens forslag til endringer i Rdir. 85/611 EØF (det tidligere UCITS-direktivet).

Loven ble på nytt endret 20. juni 2003. Det ble bla åpnet for at forvaltningsselskap kan tilby investeringstjenesten aktiv forvaltning etter verdipapirhandellovens bestemmelser. Tidligere var dette tjenester som bare kunne ytes av verdipapirforetak. Reglene om investeringsområdet for fond ble også endret. Endringene var begrunnet i EØS-tilpasning, jf Ot.prp. nr. 68 (2002-2003).

Nye regler om spesialfond (”hedgefond” og andre nasjonale fond med større fleksibilitet i investeringsrammer og adgang til låneopptak) ble fastsatt ved endringslov 27. juni 2008 (i kraft fra 1. juli 2010). I Ot.prp. nr. 36 drøftes forslaget i forhold til hensynet til investorbeskyttelse, finansiell stabilitet og hensynet til konkurransesituasjonen for norsk fondsbransje. Når det gjelder investorbeskyttelse, uttales det bl.a.:

”Gjennom lovregulering av verdipapirfond, har myndighetene lagt til rette for at investorer på en enkel måte skal kunne plassere midler på en betryggende måte i finansmarkedene. Slik regulering oppnås gjennom materielle og strukturelle krav til

⁸ Forslag fra stortingsrepresentanter, omtales ofte som private forslag, publiseres i dokumentserie kalt Dokument nr 8.

fondenes virksomhet og organisering, jf. Ovenfor om gjeldende rett. Investorer har derfor en berettiget forventning om at fondsprodukter som tilbys etter verdipapirfondloven, gir en viss beskyttelse. Spesialfond vil imidlertid ha behov for betydelige unntak fra de alminnelige beskyttelsesreglene i verdipapirfondloven, jf. Ovenfor. Jo lenger man går i å opprettholde lovens beskyttelsesregler for spesialfond, jo mindre attraktivt vil det være å drive slike fond etter verdipapirfondloven. Men dersom man går for langt i å gjøre unntak fra sentrale beskyttelsesregler, er det ikke lenger noe poeng å tillate slike fond solgt innenfor rammen av verdipapirfondloven. Fondene vil i så fall "seile under falskt flagg", siden reguleringen under fondslovgivningen vil skape inntrykk av at fondet er underlagt flere begrensninger enn det som faktisk er tilfelle. Det er derfor nødvendig å balansere investorenes berettigede forventning om beskyttelse mot spesialfondenes behov for fleksibilitet."

Når det gjelder hensynet til finansiell stabilitet vises det i proposisjonen til brev av 30. oktober 2007 fra Finanstilsynet og Norges Bank der det legges til grunn at spesialfond ikke regnes som systemkritiske institusjoner, men likevel kan spille en viktig rolle i det finansielle systemet. Hvordan spesialfond påvirker finansiell stabilitet vil i hovedsak være avhengig av hvilke forretningsmessige forbindelser det er mellom spesialfond og systemkritiske finansinstitusjoner og hvordan spesialfondenes adferd påvirker markedsplassene.

Departementet uttaler følgende om hensynet til konkurransesituasjonen for norsk fondsbransje:

"Norske investorer vil uansett regulering i verdipapirfondloven kunne plassere midler i utenlandske spesialfond. Dette kan enten skje over internett, gjennom norske eller utenlandske finansielle rådgivere eller gjennom avtaler om aktiv forvaltning med norske eller utenlandske verdipapirforetak. Det er kun [ved] markedsføring rettet mot norske investorer at utenlandske spesialfond er avskåret fra å drive. En rekke norske forvaltningsmiljøer har nå etablert seg i utlandet for å drive spesialfondsvirksomhet. Etter departementets vurdering tilsier dette momentet isolert sett at det legges til rette for at slik virksomhet også kan drives i Norge."

Ved endringslov 19. juni 2009 ble det gitt regler om sammenslåing av verdipapirfond (foreløpig ikke satt i kraft). I Ot.prp. nr. 72 (2008-2009) er forslaget begrunnet som følger:

"I lys av de strukturendringer som har vært gjennomført i finansnæringen, hvor blant annet forvaltningsselskaper for verdipapirfond har blitt slått sammen eller kjøpt opp, er det etter departementets vurdering også behov for å kunne slå sammen verdipapirfond som disse selskapene forvalter. Dette vil kunne legge til rette for en mer hensiktsmessig og kostnadseffektiv fondsstruktur. Departementet viser også til at det er åpnet for sammenslåing av verdipapirfond i flere andre europeiske land. UCITS IV ble vedtatt i Europa-parlamentet 13. januar 2009, og det innføres her regler for å åpne for sammenslåing av fond. Etter departementets vurdering vil det være en fordel at man har en godt strukturert fondsnæring i Norge før nye EU-regler er på plass. Gjennomføringsfristen for UCITS IV i EU er 1. juli 2011."

4.2 Arbeidsgruppens utgangspunkt

Arbeidsgruppens legger til grunn at de reguleringsmessige hensyn som referert fra tidligere lovrevisjoner ligger fast. Et grunnleggende hensyn har vært å legge til rette for at særlig småinvestorer kan plassere sine midler på en betryggende måte. Dette har i stor grad vært gjort gjennom materielle og strukturelle krav til forvaltningsselskapenes og verdipapirfondenes virksomhet og organisering.

Det synes klart at det ved vedtakelsen av verdipapirfondloven i 1981, var vanskelig å forutse hvor utbredt dette plasseringsalternativet skulle komme til å bli også for institusjonelle og andre store og mer profesjonelle investorer. Som nevnt i kapittel 3 om utviklingen i det norske sparemarkedet, har norske såkalte institusjonelle kunder, som i all hovedsak investerer større beløp, nå betydelig større plasseringer i verdipapirfond enn norske privatpersoner. Det at store investorer, i takt med den økende profesjonalisering som har funnet sted både på investorsiden og i verdipapirmarkedene generelt de siste par tiårene, har investert så vidt mye i verdipapirfond, tyder på at verdipapirfondsproduktet har en bredere samfunnsøkonomisk rolle nå enn ved vedtakelsen av loven.

Arbeidsgruppen har som utgangspunkt at de reguleringsmessige hensyn omfatter både småinvestorers behov og hensynet til store og presumptivt profesjonelle investorer. Det vises i denne sammenheng til at større investorer som for eksempel livsforsikringsselskaper og pensjonskasser forvalter betydelige midler for småinvestorer/forbrukere.

Arbeidsgruppen legger til grunn at verdipapirfondsforvaltning kan ha stordriftsfordeler, avhengig av investeringsmandat (jf. Bl.a. Finanstilsynets rapport om Konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter av 12. desember 2008). Det vil være fallende enhetskostnader med økende forvaltningsvolum i det enkelte verdipapirfond. Tilførsel av forvaltningsvolum i det enkelte verdipapirfond, også fra store investorer, antas over tid å komme både store og små investorer til gode. En forutsetning er imidlertid effektiv konkurranse i verdipapirfondsbransjen og sparemarkedet generelt. Investeringer fra store investorer kan også bidra til at det etableres verdipapirfond med investeringsmandater som kanskje ikke ville fått stort nok volum til å være levedyktige dersom de bare var tilrettelagt for småinvestorer. Store og presumptivt mer profesjonelle investorer kan også i større grad bidra til å sette krav til forvaltningsselskapenes praksis og videreutvikling av verdipapirfondsmarkedet, til beste for alle andelseiere. Det kan imidlertid være negativt dersom et fond blir for stort, idet fondets transaksjoner kan gi store kursutslag.

Regelverket for verdipapirfondsforvaltning bør være slik utformet at det er attraktivt rent kommersielt å tilby verdipapirfond i konkurranse med andre ”produktinnpakninger”. Andre ”produktinnpakninger” kan utformes med samme finansiell eksponering, men uten den samme produktregulering som verdipapirfond. Utviklingen de siste årene har gått i retning av økt regulering av salg og rådgivning i tilknytning til spareprodukter, fremfor regulering av spareproduktet som sådan. Arbeidsgruppen legger til grunn at det uavhengig av denne trenden, er en fordel at det foreligger et verdipapirfondsprodukt med standardiserte egenskaper som er velkjent i massemarkedet.

I EØS-området er verdipapirfond (UCITS) veletablert som gjennomregulert spareprodukt med sterk investorbeskyttelse, uavhengig av hvor det enkelte verdipapirfond er etablert. Det kan synes som om både små og store investorer har en tillit til UCITS som medfører at de i mindre grad er opptatt av å skille mellom innenlands eller utenlandsetablering.

Samtidig ser det ut til å være en trend i EØS-området at kapitalforvaltningsmiljøene i økende grad søker mot spesifikke jurisdiksjoner for registrering av verdipapirfond. Eksempelvis etablerer norske forvaltningsselskaper irske datterselskap som så etablerer irske fond (både UCITS og andre) og utkontrakterer forvaltningen tilbake til det norske forvaltningsselskapet. Nye direktivbestemmelser som åpner for forvaltning av fond etablert i annet EØS-land enn forvaltningsselskapet kan bidra til å gjøre denne såkalte ”jurisdiksjonskonkurransen” mer framtrædende. Etter arbeidsgruppens syn bør det, hensyntatt forbrukerinteressene, være en målsetting for den norske reguleringen at Norge framstår som konkurransedyktig i forhold til andre EØS-jurisdiksjoner. I denne forbindelse vil også den skattemessige behandlingen av verdipapirfond ha betydning. Den skattemessige behandlingen av verdipapirfond ligger utenfor arbeidsgruppens mandat.

4.3 Finansportalen

Som det vil fremgå i kapittel 10 foreslås det i samsvar med UCITS- direktivet nye regler om nøkkelinformasjon til investorene. For forbrukerne er det viktig 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 www.finansportalen.no, 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, og 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. Arbeidsgruppen antar at nøkkelinformasjon også vil bli systematisert og lagt lett tilgjengelig på portalen, når nye lovregler trer i kraft.

Alle opplysninger i portalen er basert på frivillig utlevering av opplysninger fra tilbyderne av produktene. Erfaringer har vist at ikke alle tilbydere er interessert i å bidra aktivt til å legge ut informasjon. Dette kan begrense muligheten for sammenligning av samtlige produkter i markedet. Finansportalen har derfor etterspurt hjemler for innrapportering av data fra aktører i bransjen. Det er vist til at Finansportalens legitimitet er avhengig av at informasjon som legges ut er oppdatert og at alle selskapene legger ut informasjon.

Finansdepartementet har i Prop. 134 L foreslått at det i forskrift kan fastsettes regler om plikt til å gi informasjon til informasjonsordning for finansielle tjenester for skadeforsikringsselskapene, jf forslag til forsikringsvirksomhetsloven § 12-5 syvende ledd..

Arbeidsgruppen er enig om at det for verdipapirfond ikke er behov for forskriftsbestemmelser pr i dag, men at frivillig innrapportering fra forvaltningsselskapene fungerer etter sin hensikt. Dette tilsier at det ikke innføres en forskriftshjemmel tilsvarende det som er foreslått for skadeforsikringsselskaper. Det at finansportalen er basert på bransjesamarbeid kan også tilsi tilbakeholdenhet med regulering i lov eller forskrift. På den annen side antar arbeidsgruppen at det går i retning av en noe større grad av regelfastsatte forpliktelser overfor portalen. Etter det gruppen forstår er det en tendens

til denne type forbrukerregulering også i andre EØS-land. Arbeidsgruppen har derfor etter en helhetsvurdering blitt enige om å foreslå en tilsvarende forskriftshjemmel som det som er foreslått i forsikringsvirksomhetsloven i verdipapirfondloven. Det vises til lovutkastet § 8-6.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det pr i dag ikke er behov for å benytte den foreslåtte hjemmel til å fastsette regler om forvaltningsselskapers plikt til å gi informasjon til informasjonsordning for finansielle tjenester. Dersom behovet skulle endre seg, vil imidlertid dagens velfungerende ordning kunne sikres videreført gjennom at det fastsettes slike bestemmelser.

Med de nye reglene som foreslås i UCITS-direktivet antar arbeidsgruppen at nøkkelinformasjon vil være særlig velegnet til å legges ut på finansportalen. Også prospektopplysninger kan imidlertid være egnet for slik publisering.

5 ETABLERING AV VERDIPAPIRFOND (UCITS)

5.1 Gjeldende rett

Etablering av verdipapirfond og overtakelse av forvaltningen av fond for norske forvaltningsselskap er regulert i vpfl § 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.

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. I praksis er ikke § 2-7 anvendt ved etablering av nye fond, men bare der forvaltningen av et etablert fond overtas av et annet forvaltningsselskap enn det som etablerte fondet. Depotmottaker skal godkjennes av tilsynsmyndigheten etter vpfl § 5-1. Depotavtalen skal godkjennes etter vpfl § 5-2. Når en depotavtale først er godkjent behøver denne ikke sendes inn i forbindelse med godkjenning av nye fond.

Utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge følger av vpfl § 2-12. Forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land kan drive verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning (samt eventuelle tilleggstjenester) i Norge gjennom filial eller grenseoverskridende virksomhet.

Lovteksten er ikke direkte til hinder for at forvaltningsselskap fra annet EØS-land ”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 kravene til god forretningsskikk, samt mer utfyllende regler om forholdet mellom vertslands- og hjemlandsmyndigheter, før det åpnes for at forvaltningsselskap fra andre EØS-land skal kunne etablere og forvalte norsk

UCITS og motsatt. Forvaltningsselskap fra andre EØS-land kan imidlertid yte tjenesten aktiv forvaltning til norske fond (dvs det norske forvaltningsselskapet utkontrakterer forvaltningen) dersom forvaltningsselskapet har konsesjon til dette.

I praksis har dermed bestemmelsene om grensekryssende virksomhet i hovedsak vært relevant for forvaltningsselskap i annet EØS-land som vil drive virksomhet som aktiv forvalter i Norge. I tillegg markedsføres fond etablert i andre EØS-land i Norge etter reglene i vpfl § 6-14.

5.2 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. Art 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. En viktig endring er imidlertid at det er stilt krav om at søknad om etablering av fond skal avgjøres innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt fullstendig søknad.

Tidligere direktiv har som nevnt vært forstått slik at forvaltningsselskap og verdipapirfond selskapet forvalter, må være etablert i samme EØS-land. Direktivets art 5 åpner nå eksplisitt for at forvaltningsselskap kan være etablert i annen stat enn der fondet etableres. Det følger av direktivet art 5 nr 3 at myndighetene i det land verdipapirfondet etableres avgjør søknad fra forvaltningsselskap i annet EØS-land om å forvalte UCITS etter reglene i art 20. For å legge til rette for denne typen ”grensekryssende” etableringer skal det enkelte land etter art 5 nr 7 påse at informasjon om de regler som gjelder for verdipapirfond er elektronisk tilgjengelig på et språk som er vanlig innen finans. Arbeidsgruppen forstår dette som at det skal opplyses om de regler som er omtalt i direktivets art 19 (3), dvs regler om andelseiernes rettigheter som følger lovgivningen i verdipapirfondets hjemland. Det skal dermed legges til rette for at forvaltningsselskap fra andre EØS-land på en enkel måte har tilgang til informasjon om regelverket i det land der de søker om etablering av fond. Det vises til nærmere omtale av art 19 i punkt 7.2.

Direktivet art 20 gir regler om forvaltningsselskaps overtakelse av forvaltningen av UCITS etablert i annet EØS-land. Der forvaltningsselskapet er etablert i annet EØS-land 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 etablert i annet EØS-land 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 hovedkontor eller filial i samme land som fondet. For å sikre at depotmottakerfunksjonen kan fungere som forutsatt når depotmottaker og forvaltningsselskap er etablert i

forskjellige land, skal fondets hjemlandsmyndigheter kunne be om klargjøring av avtalen med depotmottaker og utdypende informasjon om eventuell utkontraktering.

Retten til forvaltning av fond etablert i annet EØS-land forutsetter at forvaltningsselskapet har meldt grensekryssende virksomhet eller filialetablering etter reglene i art 16 til 18. Det vises til nærmere omtale av disse bestemmelsene i kapittel 7. Det skal vedlegges en bekreftelse fra selskapets hjemlandsmyndigheter på at selskapet har tillatelse til å forvalte UCITS 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 bekreftelser 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.

Fondets hjemlandsmyndigheter kan bare avslå søknaden hvis
vertslandets regler om verdipapirfond ikke er oppfylt
forvaltningsselskapet ikke har nødvendig tillatelse i hjemlandet til å forvalte den aktuelle type UCITS
forvaltningsselskapet ikke har oversendt avtale med depotmottaker og informasjon om eventuell utkontraktering

Før det gis avslag skal myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland underrettes.

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

5.3 Arbeidsgruppens vurdering

Etter en gjennomgang av de nye direktivbestemmelsene om etablering og forvaltning av fond i annet EØS-land, har arbeidsgruppen funnet grunn til også å justere gjeldende regler om norske forvaltningsselskapers etablering og forvaltning av norske fond. Det foreslås en bestemmelse om etablering av fond i lovutkastet § 2-5. Gjeldende krav til tillatelse fra tilsynsmyndighetene videreføres. Kravet til tillatelse vil også gjelde forvaltningsselskap fra andre EØS-land, jf lovutkastet § 2-1 første ledd.

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. Reglene som går på forvaltningsselskapets tillatelse fremgår av forslaget §§ 2-1 til 2-4. Reglene om tillatelse til etablering av fond fremgår av lovutkastet § 2-5.

Arbeidsgruppen legger til grunn at rammene for norske forvaltningsselskapers forvaltning av norske UCITS bør være de samme for utenlandske forvaltningsselskaps forvaltning av norske UCITS.

Etter gjeldende regler skal samtykke til å overta forvaltningen av et fond (etablere et fond) nektes dersom lovens vilkår ikke er oppfylt eller forvaltningsselskapet ikke anses skikket til å ivareta andelseiernes interesser på en forsvarlig måte. Bestemmelsen om at forvaltningsselskapet må anses skikket, har etter gjeldende praksis mindre betydning ved etablering av nye fond, jf omtalen i punkt 5.1 Bestemmelsen har for øvrig vært i loven siden vedtakelsen i 1981. Ved lovendring 15. juni 2001 ble loven supplert med egnethetskrav. Etter denne endringen foretas det nå en egnethetsvurdering av forvaltningsselskapets ledelse før det gis tillatelse til å drive virksomhet. I tillegg må selskapet fremlegge rutiner og redegjøre for organiseringen av virksomheten.

Direktivet bygger på at forvaltningsselskapets hjemlandsmyndigheter skal bekrefte at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS og en beskrivelse av eventuelle begrensninger i tillatelsen. Melding om grensekryssende virksomhet eller filialetablering i annet EØS-land skal inneholde en virksomhetsplan som omfatter en beskrivelse av forvaltningsselskapets risikostyringssystem.

Arbeidsgruppen foreslår regler i samsvar med direktivet for etablering av norske verdipapirfond, uavhengig av om fondet skal forvaltes av norsk forvaltningsselskap eller forvaltningsselskap fra annet EØS-land, jf lovutkastet § 2-4 annet ledd. Forvaltningsselskapets tillatelse må omfatte adgang til å forvalte den aktuelle type verdipapirfond. Hvis tillatelsen er begrenset, for eksempel til renteforvaltning, kan etablering av et aksjefond forutsette en utvidelse av tillatelsen til å drive fondsforvaltningsvirksomhet, jf lovutkastet § 2-4 tredje ledd.

Forvaltningsselskapets interne rutiner hører under hjemlandsmyndighetenes tilsyn. Som nevnt skal imidlertid virksomhetsplanen, som er en del av meldingen om grensekryssende virksomhet/filialetablering, omfatte forvaltningsselskapets risikostyringssystem. Ved søknad om etablering av norske fond fra forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land vil Finanstilsynet få informasjon om risikostyringssystemene og organisering, sammen med en bekreftelse på at hjemlandsmyndigheten mener forvaltningsselskapets tillatelse omfatter forvaltningen av den aktuelle typen UCITS, jf lovutkastet § 2-5 fjerde ledd og omtalen i kapittel 7. Det vises dessuten til UCITS-direktivet art 17 nr 3 som forutsetter at myndighetene i forvaltningsselskapets hjemland kan la være å sende melding om filialetablering i annet EØS-land, hvis administrative rutiner og finansiell situasjon ikke anses tilfredsstillende i forhold til de tjenester som vil tilbys.

Etter direktivet art 20 skal avtale med depotmottaker og informasjon om eventuell utkontrakteringsavtale vedlegges søknad fra forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land. Disse bestemmelsene er foreslått innarbeidet i lovutkastet § 2-5 annet ledd.

Direktivet ser ut til å legge 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, jf lovutkastet § 2-5 annet ledd. Tillatelse til etablering av norske verdipapirfond, vil dermed fortsatt innebære en godkjenning av fondets vedtekter, jf lovutkastet § 2-5 tredje ledd.

Avtale med depotmottaker og utkontrakteringsavtale kan være oversendt ved tidligere søknader om etablering av fond. Det bør i tilfelle være tilstrekkelig å vise til disse i søknaden.

Det foreslås at tillatelse skal gis til både norsk forvaltningsselskap og forvaltningsselskap fra annet EØS-land dersom lovens krav er oppfylt. For norske forvaltningsselskap vil lovens regler om både forvaltningsselskapets organisering og verdipapirfondsproduktet gjelde. For forvaltningsselskap fra annet EØS-land vil i hovedsak norske regler om verdipapirfondsproduktet gjelde. I likhet med gjeldende regler foreslås det at en bestemmelse om dette tas inn i bestemmelsen om EØS-foretaks adgang til å drive grensekryssende virksomhet eller virksomhet gjennom filial i Norge, jf lovutkastet § 2-8 femte ledd.

I samsvar med direktivet foreslås det at søknaden skal avgjøres senest to måneder etter at fullstendig søknad er mottatt, jf lovutkastet § 2-5 femte ledd.

6 MARKEDSFØRING AV UCITS – FORENKLEDE NOTIFISERINGSKRAV

6.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 6-14 kan UCITS etablert i annet EØS-land markedsføres i Norge én måned etter at forvalter med tillatelse til å drive fondsforvaltning, 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 bestemmelsen skal det bl.a. opplyses om hvilke tiltak forvalteren vil iverksette for 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.

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 en måned.

Etter vpfl § 7-4 skal opplysninger til investorer og myndigheter i vertslandet 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 er standardiserte og i første rekke 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:

- fondet/fondene har et minste tegningsbeløp tilsvarende NOK 5 millioner
- 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 en-til-en basis, og uten bruk av annonsering eller lignende

Verdipapirfondloven har ikke regler for norske forvaltningsselskapers adgang til å markedsføre norske UCITS i andre EØS-land. Norske forvaltningsselskapers rett til slik markedsføring følger av reglene i de øvrige EØS-landene. 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.

6.2 EØS-rett

I UCITS-direktivet art 91 til 96 er det gitt nye regler om notifikasjon ved markedsføring av UCITS i andre EØS-land 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 forvaltningsselskapet selv oversendt meldingen om markedsføring direkte til den aktuelle vertsstat. Dette endres nå slik at forvaltningsselskapet skal sende melding om markedsføring til sitt hjemlands myndigheter som så oversender komplett dokumentasjon til vertsmyndigheten. Markedsføringen kan starte umiddelbart etter oversendelse av meldingen fra hjemlandsmyndigheten, 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.

EØS-landene skal sørge for at informasjon om nasjonale regler (dvs regler som faller utenfor direktivet) som anses særlig relevant for markedsføring av UCITS etablert i annet EØS-land er elektronisk tilgjengelig på et språk som er alminnelig innen finansområdet, jf art 91.

Etter art 93 skal forvaltningsselskapet gi melding til hjemlandsmyndigheten om markedsføring i andre EØS-land. Meldingen skal beskrive hvordan det aktuelle fondet vil markedsføres (herunder om dette vil gjøres gjennom grensekryssende virksomhet, filial eller på annen måte). Vedtekter, prospekt, nøkkelinformasjon, siste årsrapport og eventuelt siste halvårsrapport skal vedlegges meldingen.

Hjemlandsmyndigheten skal sende komplett dokumentasjon til vertsstatsmyndigheten 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.

Forvaltningsselskapet skal ha umiddelbar beskjed om oversendelsen og har rett til å starte markedsføringen fra det tidspunkt. Oversendelse til vertslandsmyndighetene skal kunne foretas elektronisk.

Forvaltningsselskapets melding og hjemlandsmyndighetenes bekreftelse, skal gis på et språk som er vanlig innen finansområdet, typisk engelsk (hvis ikke hjemland- og vertslandsmyndighetene er enige om et språk som er offisielt i begge land).

Myndighetene i vertslandet må akseptere markedsføring i samsvar med meldingen, jf art 93 (6). Myndighetene i hjemlandet skal påse at dokumentasjonen som er oversendt

vertslandet holdes oppdatert etter direktivets øvrige regler. Ved endringer i vedtekter, prospekt mv. skal forvaltningsselskapet melde dette til vertslandet. Det skal fremgå hvor dokumentene kan fremskaffes elektronisk. Endringer i markedsføringen av fondet skal meldes til vertslandsmyndighetene før de gjennomføres.

Etter art 94 skal all direktivpålagt informasjon forvaltningsselskapet skal gi investorer i fondets hjemland også være tilgjengelig for investorer i vertslandet på den måten som følger av vertslandets regler. Nøkkelinformasjonen skal oversettes til vertslandets språk eller annet språk myndighetene i vertslandet godkjenner. Forvaltningsselskapet avgjør om annen informasjon, som prospekt eller årsregnskap, skal presenteres på vertslandets offisielle språk, annet språk godkjent av myndighetene i vertslandet eller et språk som er vanlig innen finansområdet.

Det følger av art 92 at forvaltningsselskapet skal gjennomføre de tiltak som er nødvendig for å sikre utbetaling til andelseiere, innløsning av andeler og informasjon til andelseierne. Etter art 94 (3) gjelder fondets hjemlandsregler for kunngjøring av andelsverdier. (Bestemmelsen gjelder etter sin ordlyd plikten til kunngjøring, men er forstått som en bestemmelse om når fondet beregner og fastsetter kurs). 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, som skal være elektronisk tilgjengelig i vertslandet
- hvordan vertslandet skal gis tilgang til melding om markedsføring, bekreftelse fra hjemlandet og prospekt mv.
- utformingen av en standard melding fra forvaltningsselskap
- utformingen av en standard bekreftelse fra hjemlandsmyndigheter
- prosedyren for utveksling av informasjon mellom hjemland- og vertslandmyndighetene

6.3 Arbeidsgruppens vurderinger

6.3.1 Markedsføring av norske UCITS i annet EØS-land

Arbeidsgruppen foreslår nye regler om markedsføring av norske UCITS i annet EØS-land i samsvar med direktivet. Det vises til lovutkastet § 11-2. Ved utformingen av krav til melding om markedsføring og tilsynsmyndighetens bekreftelse, gir ikke direktivet noe rom for skjønn. Arbeidsgruppen foreslår bestemmelser i samsvar med direktivet. Når det gjelder det nærmere innholdet i reglene, vises det til det som er sagt om direktivkravene i pkt 6.2.

Det følger av direktivet at melding og bekreftelse skal gis på et språk som er vanlig innen finansområdet, hvis ikke hjemland- og vertslandsmyndighetene er enige om et språk som er offisielt i begge land. Arbeidsgruppen antar at engelsk er det språk som pr i dag kan anses som "vanlig innen finansområdet". Hvis meldingen gjelder markedsføring i Skandinavia, foreslås det likevel at forvaltningsselskapet kan velge å utarbeide meldingen på norsk, svensk eller dansk. Dette er språk som er vanlig innen et skandinavisk finansområde. Etter direktivet er det et krav at vertslandet aksepterer dette samt at det aktuelle språket er "offisielt i begge land". Med den språklikhet det er i Skandinavia,

legger arbeidsgruppen til grunn at kravet til ”offisielt språk” bør forstås i noe utvidet forstand. Det foreslås derfor en bestemmelse i lovutkastet § 11-2 om at melding om markedsføring i Skandinaviske land kan gis på norsk, svensk eller dansk dersom dette aksepteres av vertslandet.

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.

For norske UCITS er utgangspunktet at vedtekter, prospekt mv. skal utarbeides på norsk, jf lovutkastet § 8-5 som er nærmere omtalt i kapittel 20. Når norske UCITS markedsføres i annet EØS-land, vil kravene til oversettelse av vedtekter, prospekter mv. følge av vertslandets regler. Det er dermed ikke behov for regler om dette i verdipapirfondloven. Forvaltningsselskapet skal gi melding til vertslandet om endringer i disse dokumentene. Det foreslås også en bestemmelse om at oppdaterte vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon skal være elektronisk tilgjengelig på det språk som kreves i vertsstaten. En slik bestemmelse gjennomfører direktivets art 93 nr 7 om at fondets hjemlandsmyndigheter skal påse at myndighetene i de land fondet markedsføres, har tilgang til disse opplysningene. I samsvar med direktivet 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 foreslås det 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.

Som nevnt kan EU-kommisjonen gi utfyllende regler om:

- omfanget av nasjonale regler som skal være elektronisk tilgjengelig i vertslandet
- hvordan vertslandet skal gis tilgang til melding om markedsføring, bekreftelse fra hjemlandet og oppdatert prospekt mv.
- utformingen av en standard melding fra forvaltningsselskap
- utformingen av en standard bekreftelse fra hjemlandsmyndigheter
- prosedyren for utveksling av informasjon mellom hjemland- og vertslandmyndighetene

Arbeidsgruppen mener de utfyllende regler som kan gis, vil være så tekniske at de bør fastsettes av tilsynsmyndigheten. Ettersom det foreslås en samleforskrift som også vil inneholde bestemmelser av mindre teknisk art, foreslås det likevel en bestemmelse om at departementet kan gi nærmere regler om melding og bekreftelse som nevnt over. I den grad EU-kommisjonen gir utfyllende regler om omfanget av nasjonale regler som skal være elektronisk tilgjengelig og utveksling av informasjon mellom hjemland og vertsland, er dette noe norske tilsynsmyndigheter må forholde seg til som en del av sine forpliktelser etter EØS-avtalen.

6.3.2 Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge

Der norske myndigheter får melding om markedsføring av utenlandske UCITS i Norge, kan forvaltningsselskapet velge å utforme meldingen på et språk godkjent av hjemlands-, og vertslandsmyndigheter som er offisielt i begge land. Arbeidsgruppen mener at norske myndigheter bør akseptere samme språk som der norske UCITS markedsføres i annet EØS-land. Det foreslås derfor at melding kan gis på engelsk, norsk, svensk eller dansk.

Som nevnt skal vedtekter, prospekter mv. (med unntak av nøkkelinformasjon) 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).

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 mener det i utgangspunktet er en klar fordel at nøkkelinformasjon gis på norsk. Ettersom forvaltningsselskapene kan velge å benytte engelsk i vedtekter og prospekt, vil nøkkelinformasjon på norsk i noen tilfeller være en ren oversettelse av informasjon i det fullstendige prospektet. Forvaltningsselskapet har ansvaret for at en slik oversettelse tilfredsstiller kravene til at nøkkelinformasjonen skal gi en lettfattelig oversikt over fondets struktur og risiko.

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 språkkravene. Det legges til grunn at Finanstilsynets praksis for å akseptere engelsk videreføres. Engelsk aksepteres i dag for fond som har minste tegningsbeløp på 5 mill eller der fondet bare markedsføres mot institusjonelle investorer på en-til-en basis. Finanstilsynet har også praksis for å akseptere at informasjon gis på svensk og dansk (alle fond uavhengig av hvilke investorer de retter seg mot). Arbeidsgruppen er ikke kjent med at denne praksisen har skapt problemer og mener den bør kunne videreføres.

Det legges til grunn at gjeldende § 6-14 første ledd nr. 4 om forvaltningsselskapets tiltak i Norge mht utbetaling, innløsning mv, må videreføres. Bestemmelsen foreslås tatt inn i § 11-3 annet ledd. Hvilken informasjon som skal gis andelseierne følger av hjemlandets regler, mens måten informasjonen skal gis på vil reguleres av verdipapirfondloven. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet art 92 og art 94 (1) a. Når det gjelder måten informasjonen skal gis på, vises det til nærmere omtale i kapittel 20.

I samsvar med direktivet art 93 (8) foreslås det at forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet om endringer i markedsføringen eller dokumentasjonen som er oversendt (nøkkelinformasjon, prospekt mv), jf art 93 (7). Arbeidsgruppen legger til grunn at det vil følge av hjemlandets regelverk at oppdaterte dokumenter skal være elektronisk tilgjengelig på norsk eller engelsk, jf språkkravene som er omtalt ovenfor. Det anses dermed ikke nødvendig eller hensiktsmessig at de konkrete endringene sendes til Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen legger til grunn at Finanstilsynet på sine nettsider vil opplyse om eventuelle markedsføringsregler mv som anses særlig relevant for markedsføringen av

UCITS etablert i annet EØS-land. Det anses ikke nødvendig å lovfeste myndighetenes plikter på dette punktet.

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 el.l anses ikke relevant i forhold til de dokumenter det her er snakk om. Det er derfor ikke behov for lovbestemmelser om elektronisk mottak av meldinger fra annet EØS-land.

7 FILIALETABLERING OG GRENSEKRYSENDE VIRKSOMHET (UCITS)

7.1 Gjeldende rett

Utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet i Norge følger av vpfl § 2-12. Forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land kan drive verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning (samt eventuelle tilleggstjenester) i Norge gjennom filial eller grenseoverskridende virksomhet. Foretaket må ha rett til å drive slik virksomhet i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der. Lovens regler om verdipapirfond og verdipapirfondsforvaltning gjelder fullt ut for grenseoverskridende virksomhet og virksomhet gjennom filial. Krav til organisering av forvaltningsselskapet følger av hjemlandets regelverk. Bestemmelsen er forstått slik at markedsføring av utenlandske fond ikke forutsetter melding om grensekryssende virksomhet, men bare følger reglene om markedsføring.

Tilsvarende bestemmelser om norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annet EØS-land følger av vpfl § 2-8a. Disse vil ikke omtales nærmere her, idet de fullt ut ”speiler” de EØS-forpliktelser som er gjennomført i § 2-12. Det skal likevel nevnes at det i § 2-8a er presisert at meldeplikten også omfatter tilfeller hvor ”forvaltningsselskapet ønsker å delegerer til tredjeperson markedsføringen i annet EØS-land av fond selskapet forvalter”.

7.2 EØS-rett

7.2.1 Generelt

Direktivets regler for rett til å yte tjenester i andre EØS-land fremgår i art 16-21. De generelle bestemmelsene om grensekryssende virksomhet og filialetablering i tidligere direktiv videreføres i hovedsak, men det er gjort enkelte endringer og presiseringer som vil bli omtalt nedenfor. Art 21 omhandler myndighetenes tilsyn med virksomhet som utøves gjennom filial eller grensekryssende og vil bli nærmere omtalt i punkt 25.3.

Art 17 om filialetablering og artikkel 18 om grensekryssende virksomhet gjelder både fondsforvaltning, individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) og tilknyttet virksomhet. Markedsføring av egne UCITS i annet EØS-land uten filialetablering kan

foretas uten melding om grensekryssende virksomhet, jf art 16 (1) annet ledd. Fondet må i tilfelle notifiseres i samsvar med art 91 flg.

Det fremgår av art 16 (3) at UCITS kan forvaltes av et forvaltningsselskap godkjent i en annen EØS-stat enn der fondet er etablert, forutsatt at forvaltningsselskapet melder filialetablering eller grensekryssende virksomhet og overholder bestemmelsene i artikkel 19 og 20.

7.2.2 Filialetablering

Forvaltningsselskap som vil etablere filial i annen EØS-stat skal, som tidligere, sende en melding til sitt hjemlands myndighet. Krav til innhold i meldingen, herunder opplysninger om erstatningsordninger som skal verne investorene, er videreført med enkelte endringer. Det er presisert at virksomhetsplanen som skal inngå i meldingen, skal omfatte en beskrivelse av forvaltningsselskapets risikostyringssystem. I tillegg skal virksomhetsplanen inneholde en beskrivelse av de prosedyrer som er gjort i samsvar med artikkel 15 (systemer for behandling av kundeklager).

Etter art 17 (3) første ledd skal hjemlandsmyndigheten oversende meldingen til vertslandet innen to måneder i stedet for som tidligere tre måneder.

Når et forvaltningsselskap melder grensekryssende verdipapirfondsforvaltning skal hjemlandsmyndigheten etter art 17 (3) tredje ledd legge ved meldingen en bekreftelse på at forvaltningsselskapet er godkjent i hht. Direktivet, en beskrivelse av eventuelle begrensninger i tillatelsen og hvilke typer av UCITS selskapet er gitt tillatelse til å forvalte. Hjemlandsmyndigheten skal melde endringer i tillatelsen til vertslandsmyndigheten, jf art 17 (9) annet ledd.

Det følger av art 17 (4) at filialen må følge reglene om god forretningsskikk i vertslandet.

7.2.3 Grensekryssende virksomhet

Forvaltningsselskap som vil drive grensekryssende virksomhet skal, som tidligere, sende en melding til sitt hjemlands myndighet, jf. Artikkel 18 (1) (a) og (b). Krav til innhold i meldingen videreføres med tilsvarende endringer som for filialmeldinger. Ved meldinger om grensekryssende verdipapirfondsforvaltning skal myndighetene oversende en attest som beskrevet i forbindelse med filialetablering. Hjemlandsmyndigheten skal også opplyse om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne investorer, jf. Art. 18 (2) annet ledd. Opplysningsplikten viderefører tidligere artikkel 6b (2) annet ledd. Direktivet forutsetter ikke at det opplyses om eventuelle endringer i erstatningsordningen slik som ved filialetableringer, jf art 17 (9).

Etter art 18 (2) siste ledd kan et forvaltningsselskap starte grensekryssende virksomhet når hjemlandsmyndigheten har oversendt meldingen og uavhengig av kravene i art 20 (tillatelse til å forvalte fond etablert i annet EØS-land) og artikkel 93 (melding om markedsføring). Hvis forvaltningsselskapet søker om å forvalte et verdipapirfond i et annet land, må det dermed også ha tillatelse til å forvalte det aktuelle fondet etter art 20. Hvis fondet skal markedsføres i annet EØS-land må det notifiseres etter reglene i art 93.

Det følger av artikkel 18 (3) at ved grensekryssende virksomhet, er det reglene om god forretningsskikk i forvaltningsselskapets hjemland som gjelder.

7.2.4 Felles regler for grensekryssende virksomhet og virksomhet i filial

UCITS-direktivet art 19 inneholder bestemmelser om hvilket lands rett som gjelder når kollektiv forvaltning ytes grensekryssende eller gjennom filial. Bestemmelsene må særlig ses i sammenheng med forvaltningsselskapenes utvidede adgang til å forvalte UCITS etablert i annet EØS-land. Når forvaltningsselskap og verdipapirfond er etablert i forskjellige land, er det behov for et klart skille mellom hvilket lands regler som gjelder. Etter art 19 skal forvaltningsselskapet følge hjemlandets regler om organisering. Kravene til organisering kan ikke være strengere enn de regler som gjelder for forvaltningsselskap som kun yter tjenester i sitt hjemland. Hjemlandsmyndigheten skal etter art 19 (2) være ansvarlig for tilsynet med organiseringen av forvaltningsselskapet, herunder at organiseringen er slik at selskapet kan overholde bestemmelsene i fondets hjemland om etablering og forvaltning, jf art 19 (7).

Etter art. 19 (3) gjelder følgende av hjemlandets (fondets hjemland) regler om verdipapirfondet:

- etablering og godkjenning av UCITS-fond
- utstedelse og innløsning av andeler
- investeringspolitikk og grenser
- restriksjoner på innlån, utlån og udekket salg
- verdsettelse av eiendeler og regnskapsføring for verdipapirfondene
- beregning av tegnings- og innløsningskurs, og feil i beregningen av andelsverdi og tilknyttet investor kompensasjon
- utdeling eller reinvestering av utbytte
- informasjons- og rapporteringskrav for UCITS-fond, inkludert prospekter, nøkkelinformasjon og periodiske rapporter
- organiseringen av markedsføring
- forholdet til andelseiere
- fusjon og restrukturering av UCITS-fond
- konkurs og avvikling av UCITS-fond
- andelseierregisteret
- lisensierings- og tilsynsavgift vedrørende UCITS-fond og
- utøvelsen av andelseieres stemmerettighet og andre rettigheter

Det følger for øvrig av art 19 (4) at et forvaltningsselskap skal overholde bestemmelsene i verdipapirfonds vedtekter og prospekter. Dokumentene må utformes i samsvar med de bestemmelser som etter art 19 (3) skal følge av fondets hjemlands regelverk.

Det er myndigheten i verdipapirfondets hjemland som skal være ansvarlig for å ha tilsyn med overholdelsen av regler om fondsproduktet, herunder bestemmelser i vedtekter og prospekt.

7.3 Arbeidsgruppens vurdering

7.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen legger til grunn at norske forvaltningsselskapers rett til å drive virksomhet i annet EØS-land må videreføres, med de endringer som følger av direktivet, jf. Lovutkastet § 2-7. Også reglene om utenlandske forvaltningsselskapers utøvelse av virksomhet i Norge må videreføres, med de endringer som følger av direktivet, jf. Lovutkastet § 2-8. Direktivet har regler om filialetablering og grensekryssende virksomhet i to ulike bestemmelser. Arbeidsgruppen mener at det fortsatt er hensiktsmessig å utforme loven slik at én og samme bestemmelse dekker både filialetablering og grensekryssende virksomhet.

Bestemmelsene om grensekryssende virksomhet og filialetablering vil gjelde både for verdipapirfondsforvaltningen og eventuell individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Markedsføring av egne fond uten filialetablering (fond forvaltningsselskapet er gitt tillatelse til etablering av), vil som tidligere kunne gjøres etter de forenklete notifiseringsreglene. Arbeidsgruppen forstår det som at dette vil gjelde uavhengig av om fondet er etablert i forvaltningsselskapets hjemland eller i et annet EØS-land. 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-land kan gis tillatelse til etablering av fond i andre EØS-land enn der forvaltningsselskapet er etablert.

7.3.2 Norske forvaltningsselskaps virksomhet i annet EØS-land

Det foreslås i samsvar med direktivet, en videreføring av bestemmelsen om at norske forvaltningsselskap kan drive fondsforfaltningssvirksomhet (og annen virksomhet de har tillatelse til å drive) i annet EØS-land etter melding til Finanstilsynet, jf lovutkastet § 2-7.

Etter gjeldende bestemmelser omfatter meldeplikten de tilfeller hvor forvaltningsselskapet ønsker å delegerer til tredjeperson markedsføringen av fond selskapet forvalter. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette er ment å gjennomføre tidligere direktiv artikkel 6b (5). Bestemmelsen er ikke uttrykkelig videreført i nytt direktiv. Bestemmelsen foreslås tatt ut som en unødvendig presisering. Kravet til å melde fra om grensekryssende virksomhet eller virksomhet gjennom filial vil gjelde uavhengig av om forvaltningsselskapet utkontrakterer deler av virksomheten til andre.

Det foreslås endringer i meldingens innhold i samsvar med direktivet, både ved filialetablering og grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i Norge. 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 artikkel 15.

Direktivet forutsetter at hjemlandsmyndigheten ved oversendelse av meldingen skal opplyse om aktuelle erstatningsordninger som har til formål å beskytte investorer. I gjeldende bestemmelse kreves slik informasjon kun ved filialetablering, og det foreslås derfor en endring slik at det skal gis opplysning også ved meldinger om grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i Norge. Bestemmelsen er bare aktuell 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. Tilsvarende endring er gjort i tilsynsmyndighetens frist for å beslutte at en melding ikke oversendes.

Ved filialmeldinger kan filialen starte sin virksomhet enten to måneder etter melding er oversendt vertslandet, eller ved mottak av nærmere angitte opplysninger fra vertslandet. Bestemmelsen er i samsvar med tidligere direktiv og norsk rett, bortsett fra at fristen er forkortet fra tre til to måneder. Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelse med den nevnte endring i fristen.

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 annet EØS-land). 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.

7.3.3 Forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land – virksomhet i Norge

I samsvar med direktivet foreslås det en videreføring av bestemmelsen om at forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land kan drive virksomhet i Norge etter de samme regler som norske forvaltningsselskap kan drive virksomhet i andre EØS-land, jf lovutkastet § 2-8. 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.

Som nevnt, skal vertslandets regler for god forretningsskikk gjelde ved filialetablering og vertslandsmyndigheten skal ha tilsyn på dette området. Som det fremgår av punkt 7.3.1 legger direktivet 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.

Gjeldende bestemmelse om at norske regler om god forretningsskikk skal gjelde ved grensekryssende virksomhet foreslås opphevet. Direktivet er endret på dette punktet og det er reglene i forvaltningsselskapets hjemland som skal gjelde.

Direktivet forutsetter ikke at Norge som vertsland skal sende ut noen bekreftelse ved mottak av melding om grensekryssende virksomhet direkte fra forretningskontor i annet EØS-land. 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. Markedsføring av UCITS kan skje etter reglene om notifisering av markedsføring, noe som er foreslått presisert i lovutkastet § 2-7.

8 MASTER-FEEDER STRUKTURER (FOND I ETT FOND)

8.1 Gjeldende rett

Siden slutten av 1990-tallet har det blitt etablert en rekke såkalte ”fond i ett fond” i det norske markedet. Fond i ett fond er ikke et begrep som omtales i verdipapirfondloven, men det brukes som en betegnelse på verdipapirfond som i all hovedsak plasserer sine midler i andre verdipapirfond (ett eller flere). Tidligere ble samtlige fond i fond etablert som nasjonale verdipapirfond. UCITS III (direktiv 2001/108/EF) åpnet for at fond i fond også kunne godkjennes som UCITS, forutsatt at det plasserer i minst 5 ulike underfond. Bestemmelsen er gjennomført i vpfl § 4-8 åttende ledd som begrenser plasseringer i ett underfond til maksimalt 20 prosent av fondets midler. Så langt er det kun etablert fem fond i fond som er godkjent som UCITS-fond. UCITS-direktivet har frem til nå ikke åpnet for at et verdipapirfonds midler kan plasseres fullt ut i et annet verdipapirfond.

Ved utgangen av 2009 var det totalt 84 norskregistrerte verdipapirfond som går under betegnelsen fond i fond, der alle så nær som fem er etablert som nasjonale fond. Samlet forvaltningskapital i disse fondene utgjorde vel 70 mrd. Kroner og antallet kundeforhold var i overkant av 615 000. Nøyaktig halvparten av disse fondene plasserer sine midler i kun ett underfond og denne gruppen rommer om lag to tredjedeler av både forvaltningskapitalen og antallet kundeforhold. Den øvrige halvparten fond i fond plasserer i to eller flere underfond.

Fond i ett fond er dermed blitt en relativt utbredt fondskonstruksjon i det norske markedet.

8.2 EØS-rett

8.2.1 Etablering av master-feeder strukturer

UCITS-direktivet kap VIII gir nye regler om "master-feeder" strukturer (fond i ett fond), som innebærer at UCITS heretter skal kunne plassere alle sine midler i et og samme verdipapirfond. Slike strukturer vil heretter omtales som fond i ett fond. Det verdipapirfondet som plasserer sine midler i andre verdipapirfondsandeler vil i det følgende omtales som "tilføringsfondet". Det verdipapirfondet tilføringsfondet plasserer midler i, omtales som "mottakerfond".

Etter direktivet art 58 er et feeder-UCITS (tilføringsfond) et fond som i medhold av unntak fra direktivets alminnelige plasseringsregler, plasserer minst 85 prosent av sine midler i andeler i et master-UCITS (mottakerfond). Inntil 15 prosent av tilføringsfondets midler kan plasseres i:

- likvider
- finansielle derivater for sikringsformål i samsvar med direktivets bestemmelser om plassering i derivater
- 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 fondets direkte eksponering i derivater konsolideres med enten

- forholdsmessig andel av mottakerfondets faktiske eksponering i derivater, eller
- forholdsmessig andel av mottakerfondets maksimale eksponering etter fondets vedtekter

Som mottakerfond regnes fond som

- har minst en andelseier som er tilføringsfond,
- ikke selv er et tilføringsfond, og
- ikke eier andeler i et tilføringsfond

Hvis et mottakerfond har minst to andelseiere som er tilføringsfond, vil mottakerfondet ikke måtte motta innskudd fra allmennheten for å anses som et UCITS, jf art 1 (2) (a), og art 3. 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 notifisere markedsføring av andeler i andre EØS-land for å motta midler fra tilføringsfondet.

Etter art 59 forutsetter etablering av tilføringsfond, (i likhet med det som gjelder andre UCITS), tillatelse fra hjemlandsmyndighetene. Søknad om tillatelse skal avgjøres innen 15 arbeidsdager etter mottak av søknad. Denne bestemmelsen går foran den generelle bestemmelsen om at samtykke til å etablere fond skal gis innen 2 måneder etter at fullstendig søknad er mottatt. Hjemlandsmyndighetene skal godkjenne fondsstrukturen dersom tilføringsfondet, dets depotmottaker og revisor, samt mottakerfondet oppfyller direktivets kapittel 8 om master-feeder strukturer. For dette formålet skal tilføringsfondets søknad vedlegges:

- vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon for begge fond,
- avtalen mellom fondene, eller forvaltningsselskapets interne retningslinjer der begge fond er forvaltet av samme selskap.
- Tilleggsinformasjon der eksisterende UCITS konverteres til tilføringsfond og ved bytte av mottakerfond, jf art 64
- avtale om informasjonsutveksling mellom fondenes depotmottakere, jf art 61 (1) og mellom fondenes revisorer, jf art 62 (1)

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.

Fondene skal ha avtale som sikrer at mottakerfond fremskaffer den informasjon og dokumentasjon som er nødvendig for at tilføringsfondet kan oppfylle sine forpliktelser etter direktivet, jf art 60. De aktuelle forpliktelsene er knyttet til endringer i fondsstrukturen (jf pkt 8.2.2), tilleggsopplysninger til andelseiere (jf pkt 8.2.4) og diverse forpliktelser som omtalt i pkt 8.2.5.

Avtalen skal være vederlagsfritt tilgjengelig for alle andelseiere. I tilfeller der fondene har samme forvaltningsselskap kan avtalen erstattes av interne forretningsregler.

EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om hva som skal inngå i avtalen/interne forretningsregler.

8.2.2 Endringer i fondsstrukturen

Hvis mottakerfondet avvikles skal det samme skje med tilføringsfondet, med mindre hjemlandsmyndigheten til tilføringsfondet godkjenner at andelen i mottakerfondet overføres til et annet mottakerfond, eller tilføringsfondet konverteres til et ordinært UCITS, jf art 60 (4).

Oppløsning kan gjennomføres tidligst tre måneder etter at mottakerfondet har informert alle andelseiere og tilføringsfondets hjemstatsmyndighet om beslutningen. EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om prosedyrene for hjemlandsmyndighetens godkjenning mht overføring eller konvertering.

Ved fusjon eller fisjon av mottakerfondet skal tilføringsfondet avvikles med mindre hjemstatsmyndigheten godkjenner at investeringen videreføres i det fusjonerte fondet eller et av de fisjonerte fondene tilføringsfondet ”overfører” investeringen til et annet mottakerfond, eller tilføringsfondet konverteres til et ordinært UCITS, jf art 60 (5).

Fusjon eller fisjon kan ikke gjennomføres før tidligst 60 dager etter at mottakerfondet har gitt melding om fusjon eller fisjon til andelseierne og tilføringsfondets hjemlandsmyndigheter. I tilfeller der tilføringsfondet skal ”overføre” investeringen til annet fond eller konverteres til ordinært UCITS, skal dette fondet ha rett til gebyrfri innløsning av alle andeler i mottakerfondet før fusjonen eller fisjonen gjennomføres.

EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om prosedyrene for hjemlandsmyndighetenes godkjenning av videreføring av tilføringsfondet.

8.2.3 Depotmottaker og revisor

Dersom mottaker- og tilføringsfond har ulike depotmottakere, skal depotmottakerne etter art 61 inngå avtale om utveksling av informasjon som sikrer at de begge kan oppfylle forpliktelsene etter direktivet. Avtalen skal gjelde fra tilføringsfondet er gitt tillatelse etter art 59. Tilføringsfondet (forvaltningsselskapet) skal gi sin 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 som kan ha negative konsekvenser for tilføringsfondet. EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om innholdet i avtale mellom depotmottakere og hvilke forhold som skal anses å kunne ha negative konsekvenser for tilføringsfondet.

Art 62 har tilsvarende regler om avtale mellom revisorer som avtale mellom depotmottakere. Revisor i tilføringsfondet skal ta hensyn til revisjonsbekreftelsen for mottakerfondet. Hvis fondene har ulikt regnskapsår, skal mottakerfondet utarbeide en ad hoc rapport på tidspunktet for tilføringsfondets regnskapsavleggelse. Revisjonsberetningen for tilføringsfondet skal omtale uregelmessigheter i revisjonsberetningen i mottakerfondet. EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler om innholdet i avtalen mellom revisorene.

8.2.4 Tilleggsopplysninger til andelseiere i tilføringsfondet

I art 63 (1) er det gitt regler om tilleggsopplysninger i prospekt for tilføringsfond. Prospektet skal i tillegg til de opplysningene som er angitt i vedlegg 1 (A) inneholde:

erklæring om at fondet er tilføringsfond for et angitt mottakerfond
beskrivelse av investeringsmandat, herunder ulikheter i mandatene for mottaker- og tilføringsfond og plasseringer i annet enn andeler i mottakerfondet
kort beskrivelse av mottakerfondet, herunder risikoprofil og hvor prospekt kan innhentes
oppsummering av avtalen om utveksling av informasjon og dokumentasjon mellom fondene og opplysninger om hvordan andelseierne kan få utfyllende informasjon om avtalen
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
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 hvor 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 markedsføringsmateriell at fondet er tilføringsfond for det aktuelle mottakerfondet, art 63 (4).

8.2.5 Konvertering og overføring

Ved konvertering av et ”ordinært” UCITS til tilføringsfond og ved bytte til annet mottakerfond, skal fondet etter art 64 opplyse andelseierne om:

myndighetenes godkjenning av konvertering
nøkkelinformasjonen til tilførings- og mottakerfondet
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 alminnelige begrensningen i plassering i ett og samme fond,
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 fondet markedsføres i andre EØS-land 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 (dvs der ordinært UCITS ”omdannes” til tilføringsfond eller der tilføringsfond overfører de 15 prosent av fondets midler som eventuelt ikke er plassert i mottakerfondet).

8.2.6 Diverse forpliktelser

Fondene skal koordinere offentliggjøring av verdsettelsen av fondenes midler for å unngå arbitrasje-muligheter, jf art 60 (2). 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 i forhold til sine andelseiere, jf art 60 (3).

Etter art 65 skal tilføringsfondet overvåke virksomheten i mottakerfondet. Overvåkingen kan baseres på informasjon fra mottakerfondet eller forvaltningsselskapet. Alle vederlag 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 annet EØS-land skal mottakerfondets hjemlandsmyndigheter underrette myndigheten i den aktuelle staten.

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-land skal hjemlandsmyndigheten til mottakerfondet etter art 67 (2) gi slike opplysninger til hjemlandsmyndigheten til tilføringsfondet, som skal videreformidle disse til tilføringsfondet.

8.3 Arbeidsgruppens vurdering

8.3.1 Etablering av fond i ett fond strukturer

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen en bestemmelse om tillatelse til å etablere fond i ett fond strukturer. Bestemmelsen er tatt inn i lovutkastet § 7-14 som et unntak fra lovens plasseringsregler (på samme måte som gjeldende bestemmelse om unntak fra plasseringsreglene for indeksfond som foreslås videreført i lovutkastet § 7-13). Behovet for regler om nasjonale fond i ett fond strukturer er drøftet i kapittel 17 om nasjonale fond. I tillegg til at bestemmelsen gir unntak fra plasseringsregler, er det tatt inn enkelte særlige unntak for mottakerfond i tredje ledd. Dette gjelder at mottakerfond kan velge å rette seg kun mot tilføringsfond og ikke en ubestemt krets som ellers er hovedregelen. Videre er mottakerfond unntatt fra kravet i § 11-2 om å sende melding ved markedsføring av verdipapirfond i annet EØS-land 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.

Det foreslås at inntil 15 prosent av tilføringsfondets midler kan plasseres i likvide midler og finansielle derivater. Det er ikke helt klart for arbeidsgruppen hva som etter direktivet kan regnes som "likvider". I den grad forståelsen av direktivet vil omfatte annet enn kontanter og ordinære bankinnskudd, bør imidlertid dette være åpent også for norske tilføringsfond. Det foreslås derfor at direktivets begrepsbruk "likvide midler" også brukes i det norske regelverket.

Direktivets bestemmelse 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. Dette alternativet vil ikke være aktuelt for norske UCITS, ettersom det ikke er åpnet for denne type selskapsstrukturer i loven.

Direktivets bestemmelser om søknad om tillatelse og 15 dagers frist for behandling av søknaden foreslås tatt inn i loven. Fristen kan fremstå som forholdsvis kort. Det antas imidlertid at behandlingen av slike søknader vil kunne være mindre omfattende enn søknader om etablering av andre fond. I tilfeller der mottakerfondet er etablert i annet EØS-land, 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 slik bekreftelse og vedleggene til søknaden kan utformes på

norsk, engelsk, svensk eller dansk. Dette er de samme språkene som er foreslått ved markedsføring av utenlandske UCITS i Norge.

De øvrige av direktivets bestemmelser, med unntak av kravene til informasjon til andelseiere i tilføringsfondet, foreslås fastsatt i forskrift. Dette fordi bestemmelsene er forholdsvis detaljerte. Det fremgår av lovutkastet § 7-14 siste ledd at departementet kan gi nærmere regler om plasseringsbegrensninger, avtaler mellom fondene, depotmottakerne og revisorene samt endringer i fondsstrukturen.

Som nevnt i punkt 8.2 er EU-kommisjonen gitt fullmakt til å gi nærmere regler om en rekke forhold knyttet til fond i ett fondstrukturer. De forskriftsbestemmelser arbeidsgruppen foreslår, og som er omtalt nedenfor, er basert på UCITS-direktivet og må derfor justeres for eventuelle nye regler fra EU-kommisjonen.

8.3.2 Endringer i strukturen

Arbeidsgruppen foreslår en bestemmelse om endringer i fond i ett fond strukturer i samleforskriften § 7-11. I samsvar med direktivet foreslås det at tilføringsfondet skal avvikles i de tilfeller mottakerfondet avvikles. Forvaltningsselskapet kan søke tilsynsmyndigheten om godkjenning til at midlene overføres til annet mottakerfond eller tilføringsfondet omgjøres til et ordinært UCITS. Norsk tilføringsfond som investerer i mottakerfond fra annet EØS-land må dermed ha Finanstilsynets godkjenning for slik overføring eller omgjøring. Godkjenning antas i praksis å ville gis i form av en godkjenning av endrede vedtekter. I tilfeller der norsk fond er mottakerfond for tilføringsfond fra annet EØS-land må fondet følge verdipapirfondlovens generelle regler om avvikling, mens tilføringsfondet kan få godkjenning til å ikke avvikles fra sine hjemlandsmyndigheter,

I samsvar med direktivet foreslås det at hovedregelen om avvikling av tilføringsfondet skal gjelde også ved fisjon eller fusjon av mottakerfondet. I slike tilfeller kan tilsynsmyndigheten også godkjenne at plasseringen videreføres i fusjonert eller fisjonert fond. 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. Arbeidsgruppen er imidlertid 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.

Som nevnt kan EU-kommisjonen gi nærmere regler om prosedyrene for hjemlandsmyndighetenes godkjenning. Arbeidsgruppens forslag må vurderes på det tidspunkt det eventuelt fastsettes slike regler.

I samsvar med direktivet foreslås det at avvikling av mottakerfond tidligst kan gjennomføres tre måneder etter at mottakerfondet har informert andelseierne og Finanstilsynet om avviklingsbeslutningen.

Fusjon eller fisjon av mottakerfond kan etter forslaget ikke gjennomføres før tidligst 60 dager etter at mottakerfondet har gitt melding om fusjonen/fisjonen til andelseierne og tilføringsfondets hjemlandsmyndigheter. I tilfeller der tilføringsfondet skal "overføre" investeringen til annet fond eller konverteres til ordinært UCITS skal tilføringsfondet ha rett til innløsning av andeler i mottakerfondet før fusjon/fisjon gjennomføres. Dette vil følge av de generelle reglene om fusjon, jf lovutkastet § 5-4. Det er derfor ikke behov for noen særlig bestemmelse om dette for fond i ett fond struktur.

8.3.3 Depotmottaker og revisor

Arbeidsgruppen foreslår en bestemmelse i samleforskriften § 7-10 om depotmottaker og revisor ved fond i ett fond struktur. Bestemmelsen vil gjennomføre direktivet art 61 og 62. Dersom tilførings- og mottakerfond har forskjellig depotmottaker eller revisor, skal disse inngå avtaler om informasjonsutveksling som er nødvendig for å oppfylle deres forpliktelser etter verdipapirfondloven med forskrifter.

Videre følger av forslaget at tilføringsfondet plikter å gi slik informasjon om mottakerfondet som er nødvendig for at depotmottaker kan oppfylle sine plikter.

Depotmottaker i mottakerfondet skal i samsvar med direktivet gi myndighetene i mottakerfondets hjemland samt forvaltningsselskapet og depotmottaker i tilføringsfondet opplysninger om forhold som kan ha negative konsekvenser for tilføringsfondet.

Revisor skal ta hensyn til revisjonsbekreftelsen for mottakerfondet og omtale eventuelle uregelmessigheter i denne. Hvis fondene har ulike regnskapsår skal revisjonsberetningen for tilføringsfondet bygge på en urevidert regnskapsrapportering fra mottakerfondet.

8.3.4 Informasjon til andelseiere i tilføringsfondet

Arbeidsgruppen foreslår at en bestemmelse som gjennomfører UCITS-direktivet art 63 om tilleggsopplysninger til andelseiere i tilføringsfondet tas inn i loven § 7-14. Direktivbestemmelsen er forholdsvis klar og gir ikke rom for alternative tolkninger. Arbeidsgruppen ser derfor ikke grunn til å kommentere forslaget nærmere, utover å vise til omtalen i punkt 8.2.4.

Direktivet art 64 stiller ytterligere krav til informasjon til tilføringsfondets andelseiere der et ordinært UCITS konverteres til tilføringsfond og ved bytte til annet mottakerfond. Bestemmelsene foreslås tatt inn i den samme lovbestemmelsen som de nevnte krav til tilleggsopplysninger. Det vises til nærmere omtale av direktivkravene i punkt 8.2.4.

8.3.5 Øvrige forpliktelser

Det foreslås en bestemmelse om diverse forpliktelser for henholdsvis tilføringsfond og mottakerfond i samleforskriften § 7-9. Fondene 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. I samsvar med direktivet foreslås det at mottakerfondet skal påse at informasjon som tilføringsfond, myndigheter mv har krav på, er tilgjengelig i rett tid. Videre skal tilføringsfondet kontrollere virksomheten i mottakerfondet. Dette kan baseres på informasjon mottatt fra forvaltningsselskapet til mottakerfondet, depotmottaker og revisor.

I samsvar med direktivet foreslås det at fondene skal koordinere verdsettingen av fondets midler. Mottakerfondet kan ikke kreve tegnings- eller innløsningsgebyr fra tilføringsfondet. Alle vederlag som mottas fra mottakerfondet, skal tilføres tilføringsfondet. Mottakerfond skal informere Finanstilsynet om hvilke tilføringsfond som investerer i fondet. Et tilføringsfond vil ha rett til å suspendere innløsningsretten eller utstedelse av andeler dersom mottakerfondet gjør dette.

Etter direktivet art 63 (3) skal tilføringsfondet 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 nevnes 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 tilføringsfond skal opplyse i markedsføringsmateriale at det plasserer sine midler i et mottakerfond.

Finanstilsynet vil etter direktivet ha plikt til å opplyse tilføringsfond om regelbrudd i mottakerfondet, der begge fond er etablert i Norge. Der norsk mottakerfond har tilføringsfond i annet EØS-land skal Finanstilsynet gi slike opplysninger til hjemlandsmyndighetene til tilføringsfondet. Arbeidsgruppen anser det ikke nødvendig å foreslå forskriftsbestemmelser om dette. Hvis et tilføringsfond er etablert i annet EØS-land skal mottakerfondets hjemlandsmyndigheter underrette myndigheten i det aktuelle landet. Arbeidsgruppen anser det heller ikke nødvendig å foreslå en forskriftsbestemmelse om dette.

9 SAMMENSLÅING AV FOND

9.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 4-14 er beslutning om sammenslåing av norske verdipapirfond bare gyldig dersom et flertall av styremedlemmene som er valgt av andelseierne stemmer for. Bestemmelsen er ikke trådt i kraft. Finansdepartementet sendte 28. april 2010 forslag til forskrifter, basert på høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet, på høring med høringsfrist 30. juli 2010.

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. Finansdepartementet har i Ot.prp. nr. 72 (2008-2009) antatt at det svært sjelden vil være grunnlag for å godkjenne en fusjon av fond som fører til høyere forvaltningsgodtgjørelse og at forvaltningsgodtgjørelsen i det rimeligste av de to fondene i utgangspunktet bør danne et nivå for godtgjørelsen i det sammenslåtte fondet. Andelseierne skal ikke belastes kostnader i forbindelse med sammenslåingen.

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:

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

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

Etter vpfl § 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.

Departementet kan i forskrift fastsette utfyllende regler om sammenslåing av fond.

9.2 EØS-rett

9.2.1 Fusjoner som omfattes av direktivet

Fusjon har tidligere ikke vært regulert i EØS-retten. Det følger av nye regler i UCITS-direktivet art 38 at UCITS skal kunne slås sammen både ”innenlands” og på tvers av landegrensene. 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 annet EØS-land, jf art 2 (1) ©. 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 nyetablert fond i annet EØS-land som overtakende fond, jf art 2(1) (q).

Fusjon er i art 2 (1) (p) 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. En siste definisjon av fusjon er der netto eiendeler overføres til et annet fond, men der overdragende fond ikke oppløses før gjestående gjeld er betalt.

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, og som arbeidsgruppen heller ikke foreslår å åpne for. Arbeidsgruppen vil imidlertid ikke utelukke at et norsk fond vil kunne fusjonere med et utenlandsk subfond

Etter art 38 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.

Ved fusjon der det aktuelle fondet er overtakende, må dermed hjemlandsmyndigheten akseptere fusjon etter de alternativene myndighetene i hjemlandet til overdragende fond aksepterer.

9.2.2 Tillatelse til fusjon

Etter art 39 forutsetter fusjon forhåndstillatelse fra myndighetene i det (de) overdragende UCITS hjemland. Ved "innenlandske" fusjoner vil det være nasjonale tilsynsmyndigheter som gir tillatelse.

Det overdragende fondets forvaltningsselskap skal gi myndighetene følgende opplysninger:

- utkast til fusjonsavtale
- oppdatert prospekt og nøkkelinformasjon for overtakende fond der dette er etablert i annet EØS-land.
- Bekreftelse fra depotmottakere hos overdragende og overtakende fond på typen fusjon, ikrafttredelsesdato, reglene for overføring av eiendeler samt at ombytting av andeler er i samsvar med direktivet og fondenes vedtekter.
- 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.

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.

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. Det vises til direktivet art 39 (3) første ledd.

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 mottak av opplysningene. Myndighetene til overtakende fond skal i tilfelle sende myndighetene til overdragende fond, informasjon om hvilke punkter de finner utilstrekkelige. Myndighetene til overtakende fond skal gi konsesjonsmyndigheten beskjed om de er fornøyd med den endrede informasjonen senest 20 dager etter at opplysninger om fusjonen er mottatt.

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

Overdragende fond skal gis beskjed om tillatelse er gitt, senest 20 arbeidsdager etter fullstendige opplysninger om fusjonen er mottatt. Justert informasjon til andelseierne må

dermed kreves klargjort innen den samme fristen. Konesjonsmyndigheten skal underrette hjemlandsmyndighetene til overtakende fond om sin avgjørelse.

Det kan gjøres unntak fra plasseringsbegrensningene i direktivets art 52 til 55 for overtakende fond i inntil 6 måneder etter gjennomføring av fusjonen.

9.2.3 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 fusjon
- forventet virkning for andelseierne i begge fond
- prinsipper for verdsettelse av fondenes eiendeler
- metode for beregning av bytteforholdet
- planlagt gjennomføringsdato
- prinsippene for overdragelse av eiendeler og bytte av eierandeler
- vedtekter/regler for nyetablert overtakende fond

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 fusjon, planlagt gjennomføringsdato og prinsippene for overdragelse av eiendeler og bytte av eierandeler oppfyller direktivkravene og fondets vedtekter, jf art 41. Som nevnt i punkt 9.2.2 skal denne bekreftelsen vedlegges søknad om fusjon.

Etter art 42 skal en depotmottaker eller revisor bekrefte følgende:

- prinsipper for verdsettelse av fondenes eiendeler
- eventuelle kontantoppgjør pr andel
- beregning av bytteforholdet

Bekreftelse kan gis av et av fondenes depotmottakere eller revisorer. Andelseierne i begge fond kan kreve en kopi av bekreftelsen vederlagsfritt. Det fremgår ikke av direktivet når bekreftelsen skal gis. Arbeidsgruppen forstår det som at dette er en etterhåndskontroll av at fusjonen er gjennomført i samsvar med det som er avtalt og meddelt andelseierne.

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

- bakgrunn og begrunnelse for fusjonen
- konsekvenser for andelseierne, herunder endringer av betydning i investeringsstrategi, kostnader, forventet avkastning, periodisk rapportering, mulig resultatsvikt

- hvis aktuelt, en tydelig advarsel om at skatteregimet kan bli endret
- beskrivelse av andelseiers rettigheter i forbindelse med fusjonen, herunder retten til å motta supplerende opplysninger, retten til å motta kopi av revisors eller depotmottagers bekreftelse, retten til å kreve gebyrfri innløsning samt fristen for dette
- relevante prosedyrebestemmelser og planlagt dato for gjennomføring
- nøkkelinformasjon om overtakende fond

Ved grensekryssende fusjoner skal informasjonen gis på det offisielle språket i hvert av fondenes hjemland. Ved fusjon mellom svensk og norsk UCITS skal dermed informasjon til det svenske fondets andelseiere gis på svensk og informasjon til det norske fondets andelseiere på norsk. Hvis fondene er notifisert for markedsføring i annet EØS-land enn de fusjonerende fonds hjemland, skal informasjonen i tillegg utarbeides på ”notifiseringslandets” språk (eller annet språk godkjent av myndighetene der).

Ved innenlandske fusjoner skal informasjon til andelseierne gis på det offisielle språket i det land der et av fondene har notifisert markedsføring eller på et språk godkjent av vertslandsmyndighetene.

EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om informasjon til andelseiere, herunder format og hvordan informasjonen skal gis.

9.2.4 Gjennomføring av fusjon

Det kan fastsettes regler om at fusjon forutsetter samtykke fra inntil 75 prosent av fremmøtte eller avgitte stemmer i generalforsamlingen, jf art 44. Medlemslandene kan ikke fastsette strengere krav for grensekryssende fusjoner enn for innenlandske. De kan heller ikke fastsette strengere krav for UCITS enn for nasjonale fond. Flertallskravet kan kombineres med et oppmøtekrav. Oppmøtekravet kan ikke være strengere for innenlandske fusjoner enn for grensekryssende fusjoner, og oppmøtekravet for fusjon av fond kan heller ikke være strengere enn tilsvarende oppmøtekrav ved fusjon av selskaper etter nasjonal rett.

Etter art 45 skal andelseiere i begge fond ha rett til innløsning av sine andeler, eller 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 myndighetenes adgang til å suspendere innløsningsrett eller tegningsrett, 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 i Norge.

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 av hjemlandet til overtakende fond. Gjennomføringen skal

offentliggjøres etter reglene i overtakende fonds hjemland. Etter gjennomføringen skal det ikke kunne reises påstand om at en fusjon er ugyldig.

Fusjonen gjennomføres ved at alle rettigheter og forpliktelser overføres, 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.

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.

9.3 Arbeidsgruppens vurdering

9.3.1 Generelt om anvendelsesområdet for fusjonsreglene

Etter direktivet må det åpnes opp for minst en av de tre ulike fusjonsmodellene direktivet beskriver i art 2 nr. 1 bokstav p). Verdipapirfondloven inneholder ingen definisjon av ”sammenslåing” av verdipapirfond. Direktivet definerer for det første fusjon som overdragelse av alle eiendeler og forpliktelser der andelseiere i overdragende fond gis oppgjør i form av andeler i et eksisterende eller nyetablert overtakende fond og eventuelt inntil 10 prosent i kontanter, jf. Art 2 nr. 1 bokstav p) (i) og (ii). Arbeidsgruppen foreslår at direktivets definisjon av denne typen fusjon innarbeides i en bestemmelse om gjennomføring av fusjon, jf nærmere omtale nedenfor.

Direktivets definisjon av fusjon omfatter også situasjonen der netto eiendeler overføres til annet fond og der overdragende fond ikke oppløses før gjenstående gjeld er betalt, jf art 2 nr 1 bokstav p) iii. Dette er en situasjon som etter norsk rett normalt ikke omtales som fusjon. Arbeidsgruppen foreslår derfor en egen bestemmelse om at verdipapirfondlovens regler om fusjon, også gjelder i disse tilfellene. Bestemmelsen foreslås innarbeidet i utkastet § 5-6 om avvikling av fond.

EU-reglene vil ikke bare omfatte grensekryssende fusjoner, men også fusjoner mellom norske UCITS dersom ett av fondene har meldt markedsføring i annet EØS-land. Selv om de norske reglene om sammenslåing av fond nylig er fastsatt, tilsier nye EU-regler om fusjon at det er hensiktsmessig å tilpasse de norske reglene til det europeiske regimet. Direktivets fusjonsregler gjelder ikke for rent nasjonale fusjoner, jf. Omtale nedenfor. Arbeidsgruppen mener at det generelt er en fordel for andelseiere, forvaltningsselskap 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 annet EØS-land eller ikke. Det foreslås derfor at fusjonsreglene skal gjelde for norske verdipapirfond uavhengig av om disse er UCITS. Hvor praktisk det vil være å fusjonere nasjonale fond, vil avhenge av hvilke unntak fondene har fra lovens alminnelige bestemmelser.

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.

Eventuelle regler om andelseiernes samtykke til fusjon er formulert som et vilkår for gjennomføring av fusjon. I gjennomgangen av gruppens forslag vil vilkår for fusjon drøftes først.

9.3.2 Vilkår for sammenslåing (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 § 4-14. Arbeidsgruppen kan ikke se at det etter direktivet er et tilsvarende krav om at vedtektene, eventuelt prospekter, for de fusjonerende fond skal være like. Etter direktivet art 43 (3) (b) skal det i informasjonen til andelseiere opplyses om forskjeller mellom de fusjonerende fond når det gjelder bl.a. investeringspolitikk og kostnader. Innhold i vedtekter er heller ikke harmonisert etter direktivet.

I CESR's råd til EU-kommisjonen 22. desember 2009 uttales følgende:

“CESR's understanding of the Directive is that a Member State cannot restrict the right of two UCITS to merge provided they comply with all the relevant Directive requirements. For example, a Member State cannot prevent a UCITS that is a money-market fund from merging with a UCITS investing in equities, provided its competent authorities are satisfied with the information to be provided to unitholders, and all authorities are satisfied with the information to be provided to unitholders, and all procedural requirements are fully complied with.”

Uttalelsen i CESR's råd, om at et pengemarkedsfond skal kunne fusjonere med et aksjefond, underbygger at det etter direktivet ikke er lagt opp til at de fusjonerende fond må ha et likt investeringsmandat.

Arbeidsgruppen kan heller ikke se at det i direktivet er forutsatt at myndighetene må gjøre en vurdering av om fusjonen antas å være i andelseiernes interesse. Det fremgår av fortalens punkt 29 at:

“in order to safeguard investors' interests, Member States should require proposed domestic or cross-border mergers between UCITS to be subject to authorisation by their competent authorities. For cross-border mergers, the competent authorities of the merging UCITS should authorise the merger so as to ensure that the interests of the unitholders who effectively change UCITS are duly protected.”

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. Dersom det var meningen at det skulle gjøres en konkret vurdering av om planlagt fusjon vil være hensiktsmessig ut fra andelseiernes interesser, mener arbeidsgruppen at dette burde fremgå klart av direktivet. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at direktivet ikke forutsetter at tilsynsmyndigheten ved behandlingen av en søknad om fusjon, skal gjøre en konkret vurdering av andelseiernes interesser.

I henhold til ovennevnte legger arbeidsgruppen til grunn at direktivet bygger på at andelseiernes interesser ivaretas gjennom retten til gebyrfri innløsning, eventuell deltakelse i beslutningsprosessen (se omtale nedenfor), godkjenning av fusjonen fra

tilsynsmyndighetene og at tilsynsmyndighetene kontrollerer at andelseiere får den informasjon de har krav på (det vises til punktet om tillatelse til fusjon).

Som nevnt i kapittel 4 er ikke UCITS-direktivet et fullharmoniseringsdirektiv. Det følger av direktivet art 1 (7) at et medlemsland kan ha strengere eller supplerende regler for UCITS som er etablert innenfor det enkelte land. I fortalen punkt 15 nevnes særskilt at det kan fastsettes strengere regler når det bl.a. gjelder godkjenninger. Det kan derfor i prinsippet fastsettes andre og strengere regler enn det som følger av direktivet for fusjoner som omfattes av direktivets anvendelsesområde. Også for fusjon som faller utenfor direktivets definisjon av fusjon, dvs. fusjon mellom norske UCITS der ingen av fondene har notifisert markedsføring i annet EØS-land, kan det i prinsippet fastsettes regler som er strengere enn direktivet. Arbeidsgruppen vil imidlertid peke på at etter artikkel 40 siste ledd kan myndighetene ikke kreve noe informasjon inntatt i fusjonsavtalen i tillegg til det som uttrykkelig er fastsatt. Ettersom det etter direktivet, som nevnt, ikke er åpnet for å be om noe tilleggsinformasjon i fusjonsavtalen, vil det i praksis være begrenset i hvilken grad det kan innføres fravikende nasjonale regler. Selv om utgangspunktet er ikke-fullharmonisering, fremstår direktivets bestemmelser om fusjon dermed i stor grad som absolutte.

Arbeidsgruppens oppfatning er at dersom prosedyren for fusjoner reguleres slik at andelseierne gis god informasjon, rett til gebyrfri innløsning og medbestemmelsesrett i andelseiermøte, er det ikke behov for en myndighetsprøving av om en fusjon er i andelseiernes interesse. Det vises i denne sammenheng til kapittel 12 om vedtektsendringer, der det fremgår at gjeldende vilkår om at tilsynsmyndigheten bare kan godkjenne vedtektsendringer som antas å være i andelseiernes interesse, i praksis har vist seg vanskelig å praktisere.

Ved grensekryssende fusjoner skal fusjonen godkjennes av norske myndigheter der Norge er hjemlandsmyndighet for overdragende fond. Når norsk fond er overtakende vil imidlertid fusjonen godkjennes etter reglene i overdragende fonds hjemland. Det kan fremstå som uheldig for andelseier dersom norske andelseiere opplever ulike fusjonspraksis- regler avhengig av om de er andelseiere i et overdragende eller overtakende UCITS. Arbeidsgruppen mener derfor norske regler bør utformes på linje med direktivet. Disse reglene bygger dessuten på et politisk ønske om å legge til rette for en konsolidering av fondsbransjen for på den måten legge grunnlag for større forvaltningsporteføljer, lavere kostnader og derigjennom lavere forvaltningsgodtgjørelse for andelseierne. Arbeidsgruppen mener derfor at det for fusjoner som omfattes av direktivet, dvs. grensekryssende fusjoner og innenlandske fusjoner der et fond er notifisert for markedsføring, ikke bør fastsettes andre og strengere regler enn det som følger av direktivet.

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 annet EØS-land, ikke bør være avgjørende for hvilke fusjonsregler som skal gjelde. Det er lite som tilsier at fusjon av to norske fond oppleves annerledes for norske andelseiere avhengig av slik notifisering. Arbeidsgruppen har på dette grunnlag kommet til at det heller ikke for fusjoner mellom norske fond som ikke har meldt markedsføring til annet EØS-land bør gjelde andre regler enn de som følger av direktivet.

Arbeidsgruppen vil på grunnlag av ovennevnte foreslå at vilkårene for fusjon utformes på linje med direktivets krav. 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. Etter direktivet kan det stilles krav om at inntil 75 prosent av avgitte eller fremmøtte stemmer i fondets generalforsamling stemmer for fusjon.

Etter vpfl § 2-6 skal et forvaltningsselskaps styre ha minst fem medlemmer. Andelseierne i fond selskapet forvalter skal velge minst en tredel 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 angi. I Finanstilsynets standardvedtekter er det lagt opp til at valg skjer ved ”simpelt flertall av stemmer representert på møtet”.

Arbeidsgruppen legger til grunn at direktivet ikke er til hinder for en videreføring av gjeldende krav til at flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må stemme for fusjon. Etter direktivet kan det fastsettes at fusjon skal behandles av generalforsamlingen og det kan stilles krav om at inntil 75 prosent av stemmene i møtet slutter seg til fusjon. Når det norske systemet er at andelseierne velger sine representanter til styret med simpelt flertall, mener arbeidsgruppen at gjeldende regler kan videreføres på dette punktet,, jf lovutkastet § 5-4.

I tillegg til at andelseiervalgte styremedlemmer må slutte seg til fusjonen, mener arbeidsgruppen at øvrige andelseieres innflytelse bør forsterkes. Som det fremgår av kapittel 12 foreslås dagens praksis med passivt samtykke fra andelseierne ved vedtektsendringer av en viss betydning, erstattet av et krav til tilslutning fra andelseiermøtet. Tilsvarende bør gjelde ved fusjon. Fusjon kan som nevnt innebære betydelige endringer i investeringsmandat mv. Det foreslås derfor at et ytterligere vilkår for fusjon skal være tilslutning fra minst 75 prosent av de representerte andeler på det som i dag omtales som valgmøte. Valgmøtet foreslås heretter omtalt som andelseiermøte. En bestemmelse som foreslått i lovutkastet § 4-3 vil etter arbeidsgruppens syn kunne forsterke ivaretagelsen av andelseiernes interesser i en fusjonsprosess.

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 etter direktivet art 44 annet avsnitt. 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.

9.3.3 Tillatelse til fusjon

Arbeidsgruppen legger til grunn at kravet til tillatelse til fusjon fra tilsynsmyndigheten skal videreføres, jf utkastet § 5-1.

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. Det foreslås 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. En slik frist foreslås tatt inn i bestemmelsen.

I samsvar med direktivet foreslås det nærmere regler for hvilken informasjon som skal vedlegges søknad om tillatelse og hvordan godkjenningsprosedyrene skal være. Direktivets informasjonskrav er noe annerledes utformet enn vpfl § 4-14. De krav som er mer spesifisert i verdipapirfondloven vil imidlertid inngå i utkast til fusjonsavtale og informasjon som skal sendes andelseierne, som etter direktivet skal vedlegges søknaden.

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 vil gjelde for ”innenlandske” fusjoner og grensekryssende fusjoner der norske UCITS er overdragende, dvs der det norske fondet går inn i eksempelvis et svensk fond og opphører som norsk fond. Tidsfristene skal lette gjennomgangen av omstruktureringer. Arbeidsgruppen ser 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 må gis slik at endret informasjon mottas innen 20 dagers fristen for behandling av søknaden.

Det følger av direktivet art 39 (4) at tilsynsmyndigheten skal godkjenne fusjonen dersom; fusjonen oppfyller direktivets fusjonsregler, overtakende fond er notifisert til å kunne markedsføres i de samme land som overdragende fond og tilsynsmyndigheten finner informasjonen som foreslås sendt andelseierne tilfredsstillende.

Arbeidsgruppen legger etter dette til grunn at tillatelse skal gis der fusjonen oppfyller direktivets krav og overtakende UCITS er notifisert til å kunne markedsføres i de samme land som overdragende. Arbeidsgruppen forstår det slik at det ikke kan stilles krav om dokumentasjon i tilknytning til søknaden, utover det som følger av direktivet. Hvis dokumentasjonen er fullstendig og eventuelle endringer i informasjonen til andelseierne er foretatt, må derfor tillatelse gis. I tillegg må eventuelle pålegg om omtale av nye forhold i fusjonsplanen være etterfulgt. Med de vilkår for fusjon arbeidsgruppen foreslår, anses andelseiernes interesser ivaretatt ved at lovens krav er oppfylt.

9.3.4 Fusjonsavtale mv.

Arbeidsgruppen foreslår at direktivets bestemmelser om krav til fusjonsavtale innarbeides i lovutkastet § 5-2. Tilsvarende bestemmelse finnes ikke i gjeldende verdipapirfondlov.

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

9.3.5 Andelseiernes rettigheter

I samsvar med direktivet foreslås det en bestemmelse i § 5-3 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, mulig utøvelse av retten til innløsning og godkjenning av fusjonen. I samsvar med direktivet foreslås det at informasjonen skal omfatte følgende:

- begrunnelse for fusjon
- forventet virkning for andelseierne, herunder endringer i investeringsstrategi, kostnader, risiko og avkastning
- eventuelle endringer i skatteregler
- beskrivelse av andelseieres rettigheter, herunder fristen for å kreve innløsning
- relevante prosedyrebestemmelser og planlagt dato for gjennomføring
- nøkkelinformasjon om overtakende fond

Informasjon til andelseiere i norske fond skal gis på norsk. Dette vil følge av lovutkastet § 8-5 som er nærmere omtalt i kapittel 20. Der norsk UCITS har meldt markedsføring i annet EØS-land, skal det etter direktivet også gis informasjon på det aktuelle lands språk eller et språk godkjent av myndighetene der. En bestemmelse om dette foreslås tatt inn i lovbestemmelsen.

Som nevnt er EU-kommisjonen 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 ha rett til innløsning eller ombytting til andre UCITS med tilsvarende investeringsstrategi, som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Retten gjelder fra de har fått informasjon om fusjonen og gjelder inntil fem arbeidsdager før datoen for gjennomføring av fusjonen og beregning av bytteforholdet. Arbeidsgruppen legger til grunn at dato for gjennomføring og beregning av bytteforholdet er den samme. I gjeldende vpfl § 6-9 fremgår det at ”dersom en andelseier benytter sin rett til å få sin andel innløst i forbindelse med sammenslåing av verdipapirfond, kan andelseierne ikke avkreves innløsningskostnader”. Denne bestemmelsen er i samsvar med direktivet og foreslås innarbeidet i § 5-4 om gjennomføring av fusjon. Det samme gjelder direktivets krav om at juridiske og administrative kostnader ved fusjonen ikke kan belastes fondet eller andelseierne. Innløsningsretten vil gjelde inntil fem dager før datoen for gjennomføring av sammenslåing.

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). Arbeidsgruppen ser ikke behov for noen annen frist ved innenlandske fusjoner og fusjoner der norsk UCITS er overtakende. Gjeldende regler om at sammenslåing ikke kan gjennomføres før en måned etter at andelseierne har fått informasjon om fusjonen foreslås derfor erstattet av direktivets system.

9.3.6 Øvrige gjennomføringsregler

I tillegg til reglene om samtykke fra andelseiere og andelseiernes rett til gebyrfri innløsning, foreslås direktivets øvrige regler om gjennomføring av fusjon tatt inn i lovutkastet § 5-4. Det foreslås en presisering av at sammenslåing gjennomføres ved at alle rettigheter og forpliktelser overføres, andelseierne i overdragende fond får andeler i overtakende (med tillegg at 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. Etter dagens praksis skal endringer i fondsvedtekter kunngjøres i to alminnelig leste aviser. Dette kan fremstå som noe ”gammeldags” i dagens digitaliserte verden. Arbeidsgruppen legger til grunn at offentliggjøring i form av en melding på forvaltningsselskapets hjemmeside, sannsynligvis vil treffe de fleste andelseiere. Dersom det aksepteres at informasjon til andelseierne kan gis ved at informasjonen legges på forvaltningsselskapets hjemmeside, bør tilsvarende aksepteres for offentliggjøring av gjennomføringen. Som det fremgår i punkt 9.2 kan EU-kommisjonen 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. Det foreslås derfor at departementet kan gi nærmere regler om offentliggjøring av gjennomføring av fusjon.

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

Direktivet 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 imidlertid begrunnes og utformes konkret. Arbeidsgruppen mener derfor at det ikke bør legges opp til lovfastsatte unntak, men at Finanstilsynet kan gjøre unntak ved enkeltvedtak, som kan gjelde i inntil seks måneder etter gjennomføring av fusjonen. Etter lovforslaget vil dermed Finanstilsynet kunne gi slik unntak (i tillegg til innenlandske fusjoner) der norske UCITS er overtakende og tillatelse til fusjonen som sådan er gitt av overdragende UCITS hjemlandsmyndigheter, jf lovutkastet § 5-4.

9.3.7 Skattemessige forhold

I Ot.prp. nr. 72 (2008-2009) viser departementet til at sammenslåing av verdipapirfond reiser skattemessige spørsmål. Særlig gjelder dette sammenslåing med utenlandske fond. Departementet vil komme tilbake med en vurdering av skattereglene på dette området. Arbeidsgruppen viser til at det er viktig at skattemessige forhold er avklart i god tid før de nye EU-reglene settes i kraft.

10 KRAV TIL NØKKELINFORMASJON

10.1 Gjeldende rett

I vpfl § 7-2 med forskrifter er det gitt bestemmelser om fullstendig og forenklet prospekt. Ettersom bestemmelsene om forenklet prospekt må oppheves og erstattes av nye EØS-regler om nøkkelinformasjon, foretas det ikke noen gjennomgang av disse her. Det vises til omtalen av prospekt i kapittel 11.

10.2 EØS-rett

De generelle reglene om prospekt videreføres i nytt direktiv. Reglene om forenklet prospekt erstattes av bestemmelser om "Key investor information" (nøkkelinformasjon).

Etter UCITS art 78 skal det utarbeides et kort dokument med nøkkelinformasjon om fondet som skal gi investor mulighet til å forstå fondets struktur og risiko. Kravene til nøkkelinformasjon er fullharmoniserte. Dette fremgår av art 78 (6) om at nøkkelinformasjonen skal gis "uden variationer eller tilføjelser". Nøkkelinformasjonen skal omfatte:

- identifisering av fondet
- kort beskrivelse av investeringsmandat
- historisk avkastning eller forventet avkastning
- kostnader
- risikoprofil, herunder "passende" veiledning og advarsler om risiko knyttet til investering i fondet

Etter art 78 (3) siste avsnitt skal nøkkelinformasjon være forståelig for investorene, uten henvisning til andre dokumenter. Informasjonen skal være kortfattet og ha et ikke-teknisk språk. Det skal benyttes et felles format og informasjonen skal presenteres på en måte som ikke-profesjonelle investorer må forventes å kunne forstå.

Det skal fremgå av nøkkelinformasjonen hvor investor kan få utfyllende informasjon, herunder fullstendig prospekt, årsrapport og halvårsrapport. Det skal også fremgå hvilket språk som er benyttet i nevnte dokumenter.

Nøkkelinformasjonen skal benyttes i alle EØS-land der forvalter har rett til å markedsføre fondet. EU-kommisjonen kan fastsette nærmere regler om krav til nøkkelinformasjon og hvordan nøkkelinformasjonen skal presenteres, innen de rammer som er nevnt over. I tillegg kan kommisjonen gi nærmere regler om informasjon:

- for fond som har flere porteføljer, herunder hvordan investor kan skifte portefølje og kostnader ved slikt skifte

- som skal gis for de spesifikke andelsklasser i fond som har flere andelsklasser
- som skal gis der fondet er et "fond i fond"
- som skal gis til investor som tegner andeler i tilføringsfond (feeder) der fondet er tilføringsfond i en fond i ett fond struktur (master-feeder)
- om "struktureerte" verdipapirfond

Etter art 79 skal nøkkelinformasjonen være klar og tydelig, og i samsvar med relevante deler av prospektet. Ingen skal kunne få sivilrettslig ansvar utelukkende på bakgrunn av nøkkelinformasjonen, hvis ikke informasjonen er misvisende, ufullstendig eller inkonsistent i forhold til opplysningene i prospektet. Dette skal fremgå av nøkkelinformasjonen.

Etter art 80 skal forvaltningsselskap og andre formidlere av verdipapirfondsandeler gi investorer nøkkelinformasjon i god tid før tegning. Informasjonen kan gis ved at den ligger på foretakets nettside eller annet varig medium, jf art 81. 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.

EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om hvordan publisering på nettside og annet varig medium skal foretas.

Nøkkelinformasjonen skal sendes fondets hjemlandsmyndigheter, jf art 82. Det samme gjelder endringer i nøkkelinformasjonen.

10.3 Arbeidsgruppens vurdering

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet at bestemmelsene i vpfl § 7-2 om forenklet prospekt oppheves og at det tas inn en bestemmelse om nøkkelinformasjon i § 8-4. Nøkkelinformasjon som angitt i bestemmelsen skal gis før investor tegner fondsandeler. Etter direktivet skal informasjonen gis "i god tid" før investor tegner andeler. Tidspunktet for slik informasjon, må vurderes i forhold til generelle krav til god forretningsskikk.

Informasjonen kan gis ved at den legges på forvaltningsselskapets nettside. Investorene vil 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, må det etableres systemer for å verifisere at investor har fått informasjon om hvor vedkommende kan lese nøkkelinformasjonen før vedkommende tegner verdipapirfondsandeler.

Det følger av UCITS-direktivet art 80 (2) at nøkkelinformasjon også skal gis av rådgivere. Det følger av verdipapirforskriften § 10-13 at verdipapirforetak skal gi informasjon om verdipapirfond i samsvar med verdipapirfondlovens krav til forenklet prospekt. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne bestemmelsen bør endres, slik at plikten knyttes til nøkkelinformasjon.

Direktivets presisering av at ingen skal kunne få sivilrettslig ansvar utelukkende på bakgrunn av nøkkelinformasjonen, hvis ikke informasjonen er misvisende, ufullstendig eller inkonsistent i forhold til opplysninger i prospektet anses i utgangspunktet unødvendig å lovfeste. Dette følger av alminnelige erstatningsrettslige regler i Norge.

Ettersom direktivet forutsetter at dette skal fremgå av nøkkelinformasjonen, foreslås det likevel en bestemmelse om dette. Bestemmelsen tydeliggjør at hensynet til kortfattet og standardisert informasjon i nøkkelopplysninger går foran hensynet til fullt ut dekkende opplysninger i dette dokumentet. Investoren gis dermed en oppfordring til også å sette seg inn i prospektet.

I samsvar med direktivet foreslås det at nøkkelinformasjon skal sendes tilsynsmyndigheten før det innbys til tegning. Det samme gjelder vesentlige endringer i informasjonen. Arbeidsgruppen legger til grunn at det ikke skal foretas noen godkjenning av endringer.

Som det fremgår av kapittel 6 om markedsføring av UCITS, er utgangspunktet at nøkkelinformasjon skal gis på det offisielle språket i det land fondet markedsføres. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at nøkkelinformasjon for norske fond skal gis på norsk, jf hovedregelen i lovutkastet § 8-5.

Ettersom EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om krav til nøkkelinformasjon, foreslås det at nærmere regler kan fastsettes i forskrift. Det må forventes svært standardiserte regler på dette punktet.

11 OPPLYSNINGER I PROSPEKT OG VEDTEKTER

11.1 Innledning

I tillegg til nøkkelinformasjon som omtalt i kapittel 10 skal forvaltningsselskapet utarbeide prospekt. I prospektet skal det gis informasjon om verdipapirfondet og forvaltningen av dette, som er tilstrekkelige til at investor kan vurdere eventuell tegning i fondet.

Også fondets vedtekter inneholder informasjon om verdipapirfondet og forvaltningen av dette. Som det vil fremgå i punkt 11.3 gir UCITS-direktivet noe skjønn mht hvilke opplysninger som skal fremgå av prospekt og hvilke som skal fremgå av vedtekter. Endringer i vedtektene skal imidlertid godkjennes av tilsynsmyndighetene.

I dette kapittelet omhandles kun hvilket innhold prospekt og vedtekter skal ha. Arbeidsgruppen har tatt utgangspunkt i at bestemmelsen om at fondets vedtekter skal inngå i prospektet, skal videreføres. Slikt sett vil også opplysninger som i dag fremgår av vedtektene være en del av ”opplysninger i prospekt”. Ettersom endringer i vedtektene skal godkjennes av tilsynsmyndighetene, vil det imidlertid ha betydning om opplysningene formelt sett kreves inntatt i vedtektene. I tillegg rapporterer forvaltningsselskapene hvert kvartal til Finanstilsynet om eventuelle brudd på vedtekter, slik at vedtektene er viktig i den tilsynsmessige oppfølgingen av verdipapirfondene.

11.2 Gjeldende rett

Etter vpfl § 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 det inneholde:

- de rettigheter og forpliktelser andelene representerer etter § 3-1 om andelseiernes rådighet og ansvar
- fondets vedtekter
- fondets revisor
- kort redegjørelse for skatteregler for fondet og andelseierne
- særskilt angivelse av eventuelle vedtektsfestede bestemmelser om utdeling av midler til frivillige organisasjoner
- opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen

Utfyllende regler om innholdet i prospekt er gitt i forskrift 28. juli 1994 om prospekt for verdipapirfond.

Tilleggskrav for spesialfond, fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond vil omtales i kapittel 17.

Et verdipapirfonds vedtekter skal etter vpfl § 3-3 angi:

- fondets og forvaltningsselskapets navn
- depotmottakers navn
- hvordan registrering av andelseierne skal foregå, der det ikke utstedes andelsbevis
- retningslinjer for plassering av fondets midler (herunder om de kan plasseres i utenlandske verdipapirer, opsjoner eller terminer, (og i hvilken grad fondets midler i henhold til samtykke kan fravike lovens alminnelige bestemmelser)
- om det utdeles utbytte, prinsipper for utdeling og eventuell adgang til utdeling av salgsgevinster
- grunnlaget for beregning av andelsverdien
- grunnlaget for beregning av tillegg/fradrag i andelsverdi ved salg og innløsning
- grunnlaget for beregning av godtgjørelse til forvaltningsselskapet og depotmottaker som belastes fondet
- beregning og fordeling av eventuell godtgjørelse fra andelseierne til forvaltningsselskapet
- hvordan andeler skal selges og innløses
- når og hvordan salgs- og innløsningskurser offentliggjøres
- hvordan rapporter, årsregnskap og årsberetning kunngjøres dersom de ikke sendes handelseierne
- regler for andelseiernes valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet
- regler for eventuell utdeling til frivillige organisasjoner
- om fondet kan låne ut finansielle instrumenter
- formkrav som følges ved innløsning
- når på dagen innløsningskrav må ha kommet til forvaltningsselskapet for å få samme dags innløsningskurs
- om fondet skal motta kapitalinnskudd fra allmennheten og eventuelle begrensninger mht hvem som kan tegne andeler i fondet
- eventuell tidsbegrensning av adgangen til å utstede eller innløse andeler

Tilleggskrav for spesialfond, fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond vil omtales i kapittel 17.

11.3 EØS-rett

Etter direktivet art 69 om krav til opplysninger i prospekt, skal det gis opplysninger om fondet i samsvar med vedlegg A1, ”med mindre opplysningene allerede fremgår av vedtektene”. Direktivet gir dermed rom for en viss skjønnsmessig fordeling av informasjon i vedtekter og prospekt. Det følger av direktivet art 74 at prospekt og endringer i dette skal sendes tilsynsmyndigheten. Direktivet stiller ikke krav til noen form for godkjenning av prospekt slik som det kreves for vedtekter.

UCITS-direktivet inneholder enkelte bestemmelser som regulerer hva vedtektene i et verdipapirfond skal inneholde. Kravene kan innholdsmessig deles i tre kategorier:

- bestemmelser som alltid skal fremkomme av vedtektene
- bestemmelser som kan fremkomme enten i prospekt eller vedtekter
- bestemmelser som kan fremkomme enten i lov eller vedtekter

Nedenfor følger en oversikt over hvilke bestemmelser som faller i den enkelte kategori, med henvisning til relevant artikkel i UCITS.

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).
- plassering i andre fondsandeler (både UCITS og non-UCITS) forutsetter at det følger av det andre fondets vedtekter at ikke mer enn 10 % av dette fondets midler kan plasseres i andre fondsandeler (art 50 (1)© (iv)).
- for at derivat skal være investerbart må underliggende til derivatet være investerbart i henhold til fondets vedtekter (art 50 (1) (g) (i)).
- det må angis i vedtektene dersom fondet skal være et indeksfond (art 53).
- dersom et fond skal plassere mer enn 35 % i instrumenter som er utstedt eller garantert av samme stat mv. skal det oppgis i vedtektene hvilke stater mv som er aktuelle (art 54 (2)).
- regler for utbyttebetalinger eller reinvesteringer skal fastsettes i lov og i fondets vedtekter (art 86 – sml art 22 (3) ©).

I tillegg er det to direktivbestemmelser hvor det er noe uklart hvorvidt de skal fremkomme av vedtektene:

- suspensjon av innløsningsretten (art 84 (2) (a)). Den mest nærliggende tolkningen synes å være at loven må åpne for suspensjon, i tillegg må vedtektene referere til denne muligheten for at fondet skal kunne benytte den.
- regler for verdsettelse og beregning av andelsverdi (art 86, jf art 22 (3) (a) og (b)). Den nærliggende fortolkningen er dermed at loven må regulere kravene, i tillegg må vedtektene gjengi disse.

Art. 22 (3) (a) og (b) gjelder depotmottakers forpliktelser. Her heter det at depotmottaker skal kontrollere at andelene verdsettes og kurssettes i tråd med lov og vedtekter. Denne bestemmelsen trekker dermed også i retning av at det er tale om en ”både – og” regel.

Bestemmelser som kan fremkomme enten i vedtekter eller prospekt (art 69 (2))

- Opplysninger om forvaltningsselskapet

- navn, forretningskontor og hovedkontor
- stiftelsesdato, varighet hvis begrenset
- hvilke andre fond som eventuelt forvaltes av forvalter
- navn og stilling for ledende ansatte og tillitsvalgte, samt angivelse av øvrige verv for disse i den grad disse er relevante for selskapet
- tegnet og innbetalt kapital – evt angivelse av når tegnet kapital vil være innbetalt
- Opplysninger om fondet
- navn
- stiftelsesdato, varighet hvis begrenset
- hvor vedtekter (hvis de ikke følger prospektet) og perioderapporter er tilgjengelig
- skatteregler relevante for fondet og andelseier, kildeskatt
- dato for regnskapsavslutning og utbyttebetalinger
- revisors navn
- beskrivelse av de viktigste karakteristika ved fondet
- hva slags rett andelen representer (tinglig, fordring eller annet)
- om andelen fremgår av et register eller finnes i fysisk form
- om andelen lyder på navn eller ihendehaver, størrelse på andelen
- evt. stemmerett
- regler for oppløsning av fondet
- om andelen er notert
- prosedyre for tegning og innløsning, evt. tilbakekjøp
- beskrivelse av de bestemmelser som gjelder for fastsettelse og anvendelse av fondets inntekter
- beskrivelse av investeringsstrategi, herunder finansielle mål, investeringspolicy (for eksempel hvilke sektorer fondet investerer i), begrensninger, samt angivelse av hvilke teknikker, instrumenter eller innlån som kan benyttes.
- Beskrivelse av hvordan eiendelene verdsettes
- beskrivelse av hvordan tegnings- innløsnings og salgskurs fastsettes, herunder metode, frekvens, kostnader og publisering av kurser
- informasjon om beregning av honorar
- opplysninger om depotmottaker
- informasjon om eventuelle investeringsrådgivere som får betalt fra fondet
- informasjon vedrørende tegning og innløsning, utbetaling av utbytte, hvordan fondet tilgjengeliggjør informasjon til andelseierne – både i hjemstaten og der fondet evt. markedsføres
- historisk avkastning
- kostnader

Bestemmelser som kan fremkomme enten i lov eller vedtekter

- prosedyre for endring av depotmottaker og/eller forvaltningsselskap (art 26)
- Godkjenning av markedsplass utenfor EØS (kan også godkjennes av tilsynsmyndigheten dersom det verken fremkommer av lov eller vedtekter)⁹ (art 50 (1) ©)

⁹ Etter direktivet synes de tre reguleringsmåtene (lov, vedtekter eller godkjenning fra myndighetene) å være alternative. Det er dermed ikke slik at regulering i lov/vedtekt er likestilte alternativer, mens godkjenning fra relevant myndighet kommer som et tilleggskrav.

- godkjenning av markedsplass ved investering i nyutstedte med noteringstilsagn (kan også godkjennes av tilsynsmyndigheten dersom det verken fremkommer av lov eller vedtekter)¹⁰ (art 50 (1) (d) (i))
- angivelse av hvilket honorar forvalter er berettiget til samt hvilke kostnader fondet skal bære, samt metode for beregning av honoraret (art 90)

11.4 Arbeidsgruppens vurdering

11.4.1 Generelt

Bestemmelser om krav til opplysninger i vedtekter kom inn i loven ved vedtakelsen i 1981. Bestemmelsen er noe utvidet senere, men det fremstår ikke som at det er foretatt noen gjennomgang av disse bestemmelsene i forbindelse med tilpasningen til EØS-avtalen i 1993 da det ble innført regler om prospekt. Dette tilsier etter arbeidsgruppens syn et behov for å foreta en gjennomgang av hvilken informasjon som skal fremgå av hhv vedtekter og prospekt.

Vedtektene for verdipapirfond identifiserer fondet og fondets viktigste egenskaper. Vedtektene representerer en viktig del av andelseiernes ”kontrakt” med forvaltningsselskapet. Arbeidsgruppen mener at vedtekter fortsatt bør være sentralt som identifikasjon av fondet og styringsdokument i forvaltningsselskapenes forvaltning. Overholdelse av vedtektsbestemmelser vil også være sentralt for depotmottakers rolle og i Finanstilsynets tilsyn med forvaltningsselskapenes virksomhet. Endringer av sentrale elementer i verdipapirfondsproduktet bør bare kunne foretas etter de særskilte prosedyrene for vedtektsendringer som er omtalt i kapittel 12.

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 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.

Etter gjeldende regler kan vedtektsendringer ikke tre i kraft før en viss tid etter at andelseierne er varslet om endringen. Arbeidsgruppen legger til grunn at behovet for at andelseierne varsles, og gis mulighet til å innløse sine andeler før særskilte endringer gjennomføres, kan ivaretas gjennom krav til varsling ved bestemte hendelser. Det vises i denne forbindelse til lovutkastet § 5-3 om informasjon til andelseierne ved forslag til fusjon av verdipapirfond. Behovet for slik varsling har dermed ikke vært førende for gruppens vurdering av om ulike typer opplysninger er egnet for å inntas i vedtekter eller mest hensiktsmessig bør fremgå av prospektet for øvrig. Når arbeidsgruppen har vurdert hvilke opplysninger som skal stå i vedtektene har det sentrale, utover direktivets krav, vært om opplysningene antas å være av en slik viktighet at de ikke skal kunne endres uten at man må gjennom kravene for vedtektsendring.

11.4.2 Prospekt

¹⁰ Som fotnote 1.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av verdipapirfondlovens generelle krav til prospekt, jf lovutkastet § 8-2. 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, jf utkast til samlelovsforskrift § 8-1. I denne forbindelse foreslås det også en ”oppkrydding” i bestemmelser som etter gjeldende regler fremgår både av lov og forskrift.

Arbeidsgruppen vil for øvrig påpeke at det kan være behov for å samkjøre kravet til opplysninger om fondets risikoprofil i henholdsvis nøkkelinformasjon og prospekt. Kravene til at prospektet skal inneholde en lettfattelig forklaring av fondets risikoprofil antas på noe sikt å (helt eller delvis) erstattes av opplysninger om risikoprofil som skal gis i nøkkelinformasjonsdokumentet, jf nærmere omtale i kapittel 10. Det foreslås at enkelte opplysninger ”overføres” fra vedtekter til prospekt, se punkt 11.4.3. Utover dette legges det 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. Det vises til lovutkastet § 8-3.

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.

11.4.3 Vedtekter

De mest sentrale elementene i verdipapirfondsproduktet er investeringsmandat, kostnader som belastes fondet eller andelseierne og retten til innløsning. Arbeidsgruppen 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.

Det foreslås også en videreføring av bestemmelsene om at vedtektene skal angi hvilke kostnader som skal dekkes av fondet og hvordan disse beregnes. Det vises i denne sammenheng til kapittel 15 om hvilke kostnader arbeidsgruppen mener bør kunne belastes fondet.

Krav til at opplysninger om andre utbetalinger fra fondet enn ”kostnader” skal fremgå av vedtektene, foreslås også videreført. Vedtektene bør, som i dag, inneholde prinsipper for utbytteutdeling og utdeling av salgsgevinster, samt regler for eventuell utdeling fra fondet til frivillige organisasjoner. Tilsvarende gjelder opplysninger om når fondet er åpent for tegning og innløsning. For øvrig foreslås det en videreføring av at vedtektene skal angi tegnings- og innløsningsgebyr.

Det foreslås at depotmottakers navn (firma) som i dag fremgår av vedtektene, i fremtiden fremgår utelukkende av prospektet. Det samme gjelder prosedyrer for innløsning,

herunder hvem som kan motta innløsningskrav og når innløsningskrav må være mottatt for å få neste innløsningskurs.

Det vises for øvrig til at skifte av depotmottaker forutsetter godkjenning av Finanstilsynet, jf kapittel 22. Slik godkjenning kreves også etter gjeldende rett og er i praksis løst ved at depotmottakers navn fremgår av vedtektene. På dette punktet er det dermed bare kravet til at de andelseiervalgte styremedlemmene stemmer for et skifte, som ikke lenger vil gjelde. Arbeidsgruppen antar for øvrig at skifte av depotmottaker uansett vil behandles i forvaltningsselskapets styre. Andelseiervalgte styremedlemmer vil da delta i beslutningen på lik linje med de øvrige styremedlemmene.

Det foreslås lovregler om offentliggjøring av prospekt, årsregnskap mv i lovutkastet kapittel 8. Det er viktig at andelseierne får opplysninger om disse reglene i prospektet. Etter gruppens syn er det imidlertid ikke behov for at disse opplysningene fremgår av vedtektene.

Kravene til opplysninger om plasseringsregler for verdipapirfondet og andelseiernes rett til innløsning foreslås ”samkjørt og komprimert”. Prospektforskriftens detaljerte krav til at bla de 10 siste års avkastning skal vises i søylediagram foreslås tatt ut. Nøkkelinformasjonen skal omfatte opplysninger om historisk avkastning. Tilsvarende gjelder prospekt, men UCITS-direktivet spesifiserer ikke periode eller fremstillingsmåte. Arbeidsgruppen foreslår at et generelt krav til opplysninger om historisk avkastning tas inn i lovbestemmelsen om krav til opplysninger i prospekt.

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 bla bestemmelser om andelseierbevis.

12 BESLUTNING OM OG GODKJENNING AV VEDTEKTSENDRINGER

12.1 Gjeldende rett

12.1.1 Lovbestemmelser

Verdipapirfonds vedtekter fastsettes av forvaltningsselskapet og skal ”stadfestes” av tilsynsmyndigheten, jf vpfl § 3-4. 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. Vedtektene omhandler de viktigste egenskapene ved verdipapirfondsproduktet. Andelseierne skal derfor ikke måtte akseptere endringer i produktet uten at endringene følger en nærmere angitt prosedyre.

Etter vpfl § 8-2 gir departementet ”bestemmelser om tilsyn med at verdipapirfondsforvaltning foregår i samsvar med denne lov og med vedtektene for de enkelte fond”. Slike bestemmelser er ikke gitt, men Finanstilsynets tilsyn bygger i stor grad på fondenes vedtekter. 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.

12.1.2 Forarbeider – historikk

Kravet til at vedtektsendringer må antas å være i andelseiernes interesser 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 bla 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. Departementet omtaler ikke spørsmålet om styrkingen av de andelseiervalgte styremedlemmenes innflytelse ved vedtektsendringer kunne tilsi endringer i bestemmelsen om at godkjenning bare kan gis der tilsynsmyndigheten anser endringer i andelseiernes interesse.

12.1.3 Finanstilsynets praksis og Finansdepartementets vurdering av denne

Etter gjeldende regler kan vedtektsendringer ikke godkjennes med mindre de antas å være i andelseiernes interesser. Dette vilkåret kan være vanskelig å ta stilling til, idet andelseierne kan ha forskjellige interesser avhengig av bl.a. investeringsformål, ønsket risikoprofil og øvrig portefølje. Mange vedtektsendringer etter gjeldende regler er likevel kurante. Eksempelvis når og hvordan andeler skal selges og innløses, offentliggjøring av kurser og formkrav som følges ved innløsning.

Vedtektsendringer som gjelder investeringsmandat har frem til 2007, i liten grad blitt godkjent, fordi det er tilnærmet umulig å ta stilling til om endringene er i alle andelseieres interesse. Forvaltningspraksis har variert noe når det gjelder krav til utforming av vedtekter for nystartede fond. Etter loven skal vedtektene angi retningslinjer for plassering av verdipapirfonds midler. Etter tidligere praksis stilte Finanstilsynet forholdsvis spesifikke krav til slike retningslinjer. Etter dagens praksis aksepteres det videre rammer. Arbeidsgruppen antar at dette gjør behovet for endringer av retningslinjene mindre i forholdsvis nystartede fond enn i fond som har fått sine vedtekter stadfestet etter tidligere praksis.

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 godkjennes nå normalt der 90 prosent av andelseierne passivt samtykker. 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. Etter at praksisen med passivt samtykke ble etablert i mars 2007, er Finanstilsynet ikke kjent med saker der det ikke er gitt tilstrekkelig samtykke. I tilfeller der passivt samtykke er gitt har Finanstilsynet foreløpig ikke avslått en søknad om godkjenning av endringer.

I Ot.prp. nr 72 (2008-2009), om bla fusjon av fond omtaler Finansdepartementet Finanstilsynets praksis. 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 til det og uttaler bla 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 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".

12.2 EØS-rett

Etter UCITS-direktivet art 5 nr. 2 skal vedtekter godkjennes av tilsynsmyndigheten. Det samme gjelder endringer, jf art 5 nr. 6. Reglene på dette området er de samme som etter tidligere UCITS direktiv, jf art. 4 nr. 2 og 4 i direktiv 85/611/EØF. Som det fremgår av beskrivelsen i punkt 10.2 er direktivet forholdsvis åpent på hvilke forhold som skal omtales i prospekt og hvilke som skal fremgå av vedtekter. Direktivet angir ikke regler om prosedyren for vedtektsendringer.

12.3 Arbeidsgruppens vurdering

12.3.1 Generelt utgangspunkt

Vedtektene for verdipapirfond sikrer notoritet og ligger til grunn for registreringen av fond i Enhetsregisteret. Som det fremgår i punkt 11.4 mener arbeidsgruppen at vedtekter fortsatt bør inneholde bestemmelser som identifiserer verdipapirfondsproduktets viktigste egenskaper. Det legges til grunn at andelseier legger vekt på et fonds sentrale egenskaper når det skal gjøres et valg mellom ulike fond. Andelseier vil kunne legge vekt på for eksempel om fondet er et aksjefond, rentefond, om midler plasseres i Norge eller globalt, og om det er høy eller lav risiko. Slike egenskaper vil fremgå av ulike dokumenter, herunder vedtekter, prospekt, fakta-ark eller gjennom informasjon på internett og muntlig informasjon fra forvaltningsselskapet. Et fonds vedtekter er det dokumentet som godkjennes av myndighetene. Arbeidsgruppen legger til grunn at vedtekter utgjør et viktig element i andelseiers avtale med forvaltningsselskapet ved kjøp av andeler i et bestemt fond. Derfor bør de sentrale elementene i verdipapirfondsproduktet fortsatt fremgå av fondets vedtekter. Det vises her til kapittel 11 om informasjon i vedtekter og prospekt. Overholdelse av vedtektsbestemmelser vil også være sentralt for depotmottakers rolle og i Finanstilsynets tilsyn med forvaltningsselskapenes virksomhet. Et verdipapirfond må forvaltes i henhold til vedtektene, og forvaltningsselskapet kan ikke ensidig endre vedtektene og sentrale egenskaper ved et fond. Ved endringer i slike sentrale elementer ved produktet, bør det etter arbeidsgruppens syn legges opp til at endringer må skje etter særlige prosedyrer for vedtektsendring, slik det også er lagt opp i dag.

I tillegg til verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn, har gruppen foreslått at vedtektene skal inneholde informasjon om følgende:

- retningslinjer for plassering av verdipapirfondets midler, jf lovens kapittel 7
- prinsipper for utbytteutdeling og utdeling av salgsgevinster
- beregningen av forvaltningsgodtgjørelse som skal dekke forvaltningsselskapets kostnader, samt angivelse av andre kostnader som kan kreves dekket av fondet
- tegnings- og innløsningsgebyr
- når fondet er åpnet for tegning og innløsning
- regler for eventuell utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner

Det følger av gjeldende krav til god forretningsskikk at forvaltningsselskapet skal påse at fondenes og andelseiernes interesser ivaretas på beste måte bla ved å sørge for at andelseieres og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets, og at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andeler.

Kravene til god forretningsskikk ble tatt inn i loven i 2001. Forvaltningsselskapene har dermed en plikt til å påse at vedtektsendringer er i andelseiernes interesse. Finanstilsynet fører kontroll med forvaltningsselskapene. En egen bestemmelse om at myndighetene bare kan godkjenne vedtektsendringer som antas å være i andelseiernes interesser, kan i så måte fremstå som overflødig.

Arbeidsgruppen legger som nevnt til grunn at kravet til myndighetsgodkjenning av vedtektsendringer skal videreføres. Gruppen har imidlertid vurdert om dagens regel om at tilsynsmyndighetene bare kan gi godkjenning til vedtektsendring når tilsynet antar at endringen er i andelseiernes interesse, bør videreføres.

12.3.2 Myndighetenes vurdering av andelseiernes interesser

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. Direktivet er ikke til hinder for å videreføre et slikt vilkår. Direktivet har som nevnt over, ingen regler om prosedyrene for vedtektsendringer.

Utgangspunktet for verdipapirfondlovgivningen har vært at andelseierne har en passiv rolle i forbindelse med vedtektsendringer. Andelseiernes innflytelse har imidlertid økt ved at andelseiervalgte styremedlemmer i 2001 ble gitt vetorett i forhold til beslutninger om vedtektsendringer, jf omtalen av Ot.prp. nr. 98 (2000-2001) over. På samme tid ble det fastsatt lovbestemmelser om god forretningsskikk for forvaltningsselskap.

Forvaltningsselskapene har hatt som oppgave å ivareta andelseiernes interesser også tidligere, men ansvaret ble tydeliggjort gjennom disse reglene.

At verdipapirfondsproduktets sentrale elementer ikke endres, kan anføres å ha en egenverdi. Ulike investeringsstrategier kan likevel være mer eller mindre heldige over tid. Selv om UCITS-direktivet og verdipapirfondloven har regler for risikospredning mv, vil konjunkturutvikling og utviklingen i ulike bransjer, kunne endre seg slik at en investeringsstrategi ikke lenger anses lønnsom for andelseierne. Det kan ut fra dette være et behov for å kunne endre investeringsstrategi. 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 lagt vekt på begrunnelsen for avvikling og hvordan avvikling skal gjennomføres. Finanstilsynet har i praksis ikke avslått søknader om avvikling under henvisning til at det ikke er gitt en tilfredsstillende forretningsmessig begrunnelse. Et annet alternativ til

endring i investeringsmandat kan være at fondet fusjoneres med et annet fond som har det ønskelige investeringsmandat. Dette kan tale for at prosedyren for vedtektsendringer og fusjon i hovedsak bør være like.

Som det fremgår i punkt 9.3.2 foreslår arbeidsgruppen at fusjon av verdipapirfond kan foretas dersom et flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene stemmer for, samt at minst 75 prosent av de fremmøtte andelseiere i andelseiermøtet godkjenner vedtaket. Arbeidsgruppen legger opp til at gjeldende krav til myndighetsprøving av om fusjon er i andelseiernes interesse ikke videreføres for fusjon av fond. Andelseierne interesse ivaretas, slik arbeidsgruppen vurderer det, gjennom 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.

Fusjon kan innebære betydelige endringer i investeringsmandat. Når andelseiernes interesser anses ivaretatt 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 vil kunne medføre tilpasninger i den forstand at omstruktureringer/endringer 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, blant annet ut fra hensynet til at prosedyrene for vedtektsendringer og fusjon av fond bør være like, lagt til grunn at andelseiernes interesser kan ivaretas bedre gjennom informasjon og medbestemmelsesprosedyrer og rett til gebyrfri innløsning enn gjennom en myndighetsprøving. Slik arbeidsgruppen vurderer det vil slike regler, gi andelseierne økt innflytelse og dermed vil reglene bedre kunne ivareta andelseiernes interesser. Medbestemmelsesprosedyren er nærmere omtalt i punkt 12.3.3 mens krav til informasjon er omtalt i 12.3.4. Retten til gebyrfri innløsning er omtalt i punkt 12.3.5.

Etter de endringer arbeidsgruppen foreslår mht hvilke opplysninger som skal fremgå av henholdsvis vedtekter og prospekt, mener arbeidsgruppen at alle vedtektsendringer med unntak av navneskifte bør følge de nevnte prosedyrene.

12.3.3 Nærmere om andelseiermøtet. Medbestemmelsesprosedyrer

Andelseieres valg av styremedlemmer skjer etter gjeldende regler 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 en møtedeltaker kan avgi.

Arbeidsgruppen foreslår som nevnt nye krav om at fusjon og vedtektsendringer, krever godkjenning av andelseierne. Det foreslås etablert et andelseiermøte som vil erstatte dagens valgmøte. Arbeidsgruppen antar at dette vil styrke andelseiernes innflytelse.

I Ot.prp. nr. 68 (1980-81) uttalte departementet at ”det neppe [er] mulig å finne organisasjonsmessige løsninger som gir andelseierne reelle muligheter til å ta stilling til vedtektsendringer” Departementet kommer ut fra dette til at det derfor ”neppe noe praktisk alternativ til å tillegge tilsynsmyndigheten den oppgave å ivareta andelseiernes

interesser i denne sammenheng”. I den tiden som har gått etter departementets uttalelse i proposisjonen, har det gjennom nye tekniske løsninger blitt mulig å legge bedre til rette for at andelseierne kan være med på å ta stilling til vedtektsendringer, blant annet gjennom elektronisk stemmegivning på andelseiermøter. Det bør derfor nå legges til rette for at andelseiernes medbestemmelse kan økes.

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. Ved en endring til aktiv deltakelse av andelseiere, er det mulig at andelseiere på kort sikt ikke vil vise stor aktivitet i forhold til stemmegivningen på andelseiermøtet. Arbeidsgruppen kan imidlertid ikke se grunn til å ikke legge til rette for en større grad av andelseierdemokrati for de andelseiere som eventuelt ønsker en mer aktiv innflytelse. Det vises i denne sammenheng til at det også i aksjeselskaper kan være vanskelig å få aksjeeiere til å delta i generalforsamlingen. Dersom andelseiernes innflytelse organiseres gjennom aktiv deltakelse, vil det dessuten bli like prosedyrer for fusjon og vedtektsendringer. I praksis antas det at andelseiere som er mot en vedtektsendring vil si fra om dette uavhengig av om loven stiller krav til aktivt eller passivt samtykke. Det vil være viktig at forvaltningsselskapene organiserer andelseiernes deltakelse slik at det skal være enkelt å delta i andelseiermøtet. Det antas at terskelen for å delta der kan være lavere enn terskelen for å gi enkeltvis tilbakemelding til forvaltningsselskapet om at man ikke er enig i forslag til vedtektsendring. Arbeidsgruppen mener det kan ha en positiv side om det legges opp til et engasjement fra andelseiere i andelseiermøte. Dette kan bidra til at andelseiere også på andre områder vil vise aktivitet, for eksempel ved å sette seg inn i nøkkelinformasjon og rapporter som forvaltningsselskapet utarbeider. Arbeidsgruppen vil også vise til at omtalen av verdipapirfond i media er økende. Dette kan være et uttrykk for at andelseiere har interesse og et ønske om å følge med på utviklingen innenfor verdipapirfond. Arbeidsgruppen mener det må kunne legges til grunn at et større andelseierengasjement som nevnt, på sikt også kan bidra til økt konkurranse.

Med en slik økt innflytelse for andelseierne, mener arbeidsgruppen at det bør fastsettes nærmere regler om andelseiermøtet i verdipapirfondloven, jf lovutkastet § 4-3. Det foreslås at andelseiermøtet innkalles av forvaltningsselskapets styre med minst 2 ukers frist. Innkalling kan sendes elektronisk. Arbeidsgruppen legger til grunn at det ved nye tegninger rutinemessig vil innhentes e-postadresser til investorene. I etablerte verdipapirfond må forvaltningsselskapet antakelig i tillegg benytte ordinær post.

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 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 kan stilles et slikt krav til oppmøte for godkjenning av fusjon av fond, mener arbeidsgruppen at det heller ikke bør være et slikt krav for vedtektsendring, se kapittel 9. 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 innflytelse til andelseierne, har arbeidsgruppen vanskelig for å se grunn til å fravike det alminnelige prinsippet i selskapslovgivningen om en andel – en stemme.

Arbeidsgruppen foreslår for øvrig et unntak fra dette 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. Det bør derfor 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 som er foreslått ved fusjon av fond, legges det opp til at minst 75 prosent av andelene som er representert i andelseiermøtet må være for de aktuelle vedtektsendringene.

12.3.4 Informasjon til andelseierne

Arbeidsgruppen legger for øvrig avgjørende vekt på at andelseierne gis nødvendig informasjon om forslag til vedtektsendringer som nevnt over. Informasjon er en forutsetning for at reglene om medbestemmelsesrett skal kunne bidra til å ivareta andelseierens 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. Etter forslaget skal informasjonen sendes ut sammen med innkalling til andelseiermøte, jf lovutkastet § 4-3 fjerde ledd.

Det foreslås at det skal gis informasjon som gjør andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av forslaget til vedtektsendring. Det er derfor viktig at informasjonen gis på en tydelig og forståelig måte. Ved fusjon av fond skal myndighetene kontrollere at informasjonen som sendes andelseierne inneholder det direktivet krever. Dette skjer som ledd i forhåndsgodkjenning av fusjonen. For vedtektsendringer legges det opp til at forvaltningsselskapet må ha gjennomført andelseiermøte og oppnådd tilstrekkelig flertall før det søkes om godkjenning av vedtektsendringer. Tilsynsmyndighetene vil i forbindelse med vurdering av vedtektsendringen foreta en kontroll av om andelseierne har fått den informasjonen som kreves etter loven. Det er ikke lagt opp til at myndighetene skal foreta en nærmere vurdering av innholdet i informasjonen slik som det kreves ved fusjon av fond. Det foreslås at informasjonen skal omfatte følgende

- begrunnelse for vedtektsendring og hvorfor endringen anses i samsvar med andelseierens interesser
- konsekvenser for andelseierne, herunder endringer i forventet risiko og avkastning
- frist for å kreve gebyrfri innløsning

Som nevnt over følger det av kravene til god forretningsskikk at forvaltningsselskapet skal påse at fondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas.

Forvaltningsselskapet kan dermed 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. En slik vurdering må nødvendigvis utformes generelt, jf det som er sagt over om andelseiernes ulike interesser. Arbeidsgruppen mener at det ikke kan stilles opp generelle kriterier for hva slags endringer som vil være i andelseiernes interesse. Enten det gjelder endringer i for eksempel investeringsmandat eller kostnader, er det forvaltningsselskapet som må vurdere og redegjøre for hvorfor en konkret endring anses i andelseiernes interesse.

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. Det foreslås en bestemmelse i § 4-6 tredje ledd om at søknaden skal vedlegges styreprotokoll, innkalling til andelseiermøte, herunder informasjon til andelseierne og referat fra andelseiermøte. 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.

Et avslag på søknad om godkjenning, for eksempel fordi lovfastsatte prosedyrer ikke er fulgt, medfører etter forslaget at forvaltningsselskapet må gjennomføre nytt andelseiermøte, med de forsinkelser det medfører. Forvaltningsselskapet vil ha ansvaret for å gi tilstrekkelig informasjon til at andelseierne faktisk kan foreta en velfundert vurdering av forslag til vedtektsendringer. Dersom det gis utilstrekkelig informasjon vil det også måtte gjennomføres nytt andelseiermøte.

Tilsynet vil i etterkant, gjennom det alminnelige tilsynet med forvaltningsselskapet, kunne følge opp om kravene til god forretningsskikk er overholdt. Det kan vise seg i ettertid at avkasting og risiko utviklet seg annerledes enn det som var beskrevet i informasjonen til andelseierne. Finanstilsynet vil da, som ledd i det alminnelige tilsynet med forvaltningsselskapenes overholdelse av kravene til god forretningsskikk, kunne avklare om det har vært svakheter i forvaltningsselskapets vurderinger av vedtektsendringen og informasjonen som er gitt som har medført avvik eller om det er generelle markedsmessige forhold. Hvis Finanstilsynet mener at andelseiernes interesser ikke har vært ivaretatt i samsvar med kravet til god forretningsskikk, kan det medføre kritikk eller tilsynsmessige tiltak, herunder i de groveste tilfellene tilbakekall av forvaltningsselskapets tillatelse. Dette gjelder for øvrig generelt i tilsynet, uavhengig av om det er i forbindelse med vedtektsendring eller i forvaltningen for øvrig at hensynet til andelseiernes interesser og forhindring av interessekonflikter ikke ivaretas etter verdipapirfondlovens forutsetninger.

12.3.5 Rett til gebyrfri innløsning

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, jf lovutkastet § 4-6 sjette ledd. Fristen for rett til gebyrfri innløsning foreslås å være fem arbeidsdager før vedtektsendringen gjennomføres.

13 ANDELSKLASSER

13.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 6-1 første ledd gir hver andel i et verdipapirfond lik rett i fondet. Vedtektene kan likevel avgrense stemmeretten. Det kan fastsettes i fondets vedtekter at forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse som ikke fordeles likt på hver andel. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slik fordeling av godtgjørelse som nevnt i tredje punktum. 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 Ot. Prp. 68 (1980-81) er bestemmelsen ikke kommentert. I forbindelse med innføringen av adgangen til differensiert forvaltningsgodtgjørelse uttales det imidlertid 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.”

Når verdipapirfondloven gir adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen, innebærer det at loven på dette området åpner for å gjøre unntak fra prinsippet om lik rett i fondet.

13.2 EØS-rett

UCITS-direktivet har ingen bestemmelser som tilsvarer vpfl § 6-1. Direktivet har imidlertid bestemmelser som regulerer ulike andelsklasser og som dermed forutsetter at et fond kan ha ulike andelsklasser. Dette gjelder for eksempel artikkel 78 (7) om krav til nøkkelinformasjon og i artikkel 93 (1) om grensekryssende markedsføring.

13.3 Arbeidsgruppens vurdering

13.3.1 Generelt

I verdipapirfondsbransjen benyttes andelsklasser som en betegnelse på inndelinger av et verdipapirfond etter bestemte karakteristika. Inndelingen kan være basert på ulik pris, ulik valuta, om det utbetales utbytte eller ikke, om midlene er frie eller bundne (pensjonsordninger) osv. Forskjellig karakteristika kan gjøre den enkelte andelsklasse særlig egnet for en bestemt gruppe investorer. De ulike andelsklassene i samme fond forvaltes i henhold til samme investeringsmandat og alle andelseiere har en ideell andel av den samme formuesmassen. Adgang til å etablere ulike andelsklasser er benyttet, bla i Danmark, England, Irland og Luxemburg.

Som nevnt i punkt 13.1 er det en forutsetning i norsk lovgivning at hver andel skal gi de samme rettigheter i fondet, hvis ikke annet fremgår av lov eller forskrift. Det eneste unntaket som er fastsatt er forskriftsbestemmelsene om adgang til å fastsette differensiert forvaltningsgodtgjørelse.

13.3.2 Innspill fra verdipapirfondsbransjen

Norsk verdipapirfondsbransje har i ulike sammenhenger tatt opp spørsmålet om etablering av andelsklasser med norske myndigheter. Det er bla fremhevet at forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse ikke dekker bransjens behov fordi det ikke gis adgang til at differensieringen kan skje etter andre kriterier enn verdien eller antallet andeler den enkelte eier i fondet. Forvaltningsselskapene har tilpasset seg forbudet mot å ha flere andelsklasser i samme fond, ved å opprette såkalte skyggefond/speilingsfond dvs. fond med identiske investeringsmandater, men med forskjellig karakteristika (ulik valuta, utbyttebetaling/ikke utbyttebetaling osv). I tillegg til at dette bidrar til et mer uoversiktlig fondsmarked, påpekes det at drift av speilingsfond innebærer økt operasjonell risiko og økte administrasjonskostnader for forvaltningsselskapene.

Norske fond selges i økende grad til utenlandske kunder, jf. Omtalen i kapittel 3. Økt internasjonalisering øker etter bransjens syn bla behovet for å kunne tilby verdipapirfond i ulike denomineringsvaluta. Det er også vist til at det er grupper av andelseiere, både innenlands og utenlands, som ønsker å få utbetalt utbytte. En adgang til å opprette andelsklasser kan bidra til at et slikt behov kan møtes. Forvaltningsselskapene mer effektivt kan møte slike behov. Det er vist til at andelsklasser internasjonalt sett er utbredt og dermed noe andelseiere i en rekke land er vant med, samt at andelsklasser representerer en mer rasjonell drift sammenlignet med spillingsfond. Dette både i forhold til administrasjons- og porteføljekostnader. Videre er det vist til at en rekke utenlandsregistrerte UCITS som markedsføres i Norge inneholder andelsklasser. Andelsklasser er således noe norske andelseiere i disse fondene er vant med å forholde seg til.

Det er også vist til at det ved markedsføring av verdipapirfond i ulike land, kan en adgang til bruk av andelsklasser i et mottakerfond, jf. Omtalen i kapittel 8, være en effektiv og rasjonell måte å håndtere ulik valuta i tilføringsfond på. Adgang til å etablere andelsklasser vil dermed etter bransjens syn være med på å understøtte etableringen av fond i ett fond-strukturer.

En adgang til å etablere andelsklasser ble innført i dansk lovgivning i 2008. Verdipapirfondsbransjen har fremhevet følgende vurderinger som er lagt til grunn for lovendringen (i forslag til Lov om ændring af finansiell virksomhed og forskjellige andre love (L 120 2008-09), avsnitt 1 og 2.4):

”Forslaget vil medføre muligheder for produktudvikling, stordriftsfordele og lettelser af de administrative byrder, blandt andet i form af besparelser i forhold til regnskabsaflæggelse og låvel administration. Dette vil samtidig være til gavn for investorerne og gøre de danske investeringsforeninger mere konkurrencedygtige på det europæiske marked.

$$[\dots]$$

En lovgivning, der tillader forskellige andelsklasser, vil medføre en række fordele. Såfremt et investeringsforvaltningsselskab kan reducere antallet af afdelinger, letter

det selskabets administrative byrder, idet det skal udarbejde færre afdelingsregnskaber, foretage færre handler og foretage færre registreringer. Endvidere vil en forøgelse af en afdelings formue gøre afdelingen mere rentabel. Det forventes, at □ å vel administrations- som handelsomkostningerne bliver mindre for afdelingerne på grund af stordriftsfordele. Det forventes også, at detailinvestorerne får andel i stordriftsfordelene, idet investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger har til formål at henvende sig til offentligheden og dermed til detailinvestorer. Opdeling i andelsklasser skal derfor også være til gavn for dem.”

13.3.3 *Arbeidsgruppens vurdering*

Arbeidsgruppen er delt i synet på hvorvidt det bør innføres adgang til å etablere andelsklasser i norske verdipapirfond.

Arbeidsgruppens flertall (*Ask, Huse, Johansen, Søyland og Zakariassen*) legger til grunn at vurderinger tilsvarende de som er gjort av danske myndigheter, er relevante også i forhold til norske verdipapirfond. På samme måte som for dansk verdipapirfondsbransje, kan 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 mener prinsippet om at alle andeler i fondet skal gi de samme rettigheter er et viktig utgangspunkt. Samtidig har det vist seg hensiktsmessig å åpne for en adgang til å fastsette differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Når det nå legges til rette for ytterligere økt konkurranse i det europeiske verdipapirfondsmarkedet, mener arbeidsgruppen at det bør åpnes for en adgang til å etablere flere typer andelsklasserarbeidsgruppens. Arbeidsgruppens flertall viser dessuten til at en rekke utenlandske UCITS som markedsføres i Norge inneholder andelsklasser. Flertallet viser også til at innspillene fra verdipapirfondsbransjen som er gjengitt i punkt 13.3.2, også underbygger at det er et legitimt behov for å kunne etablere ulike andelsklasser. Flertallet mener at det både for verdipapirbransjen, og av hensynene til andelseierne, er mest hensiktsmessig at et slikt behov møtes med en endret offentligrettslig regulering, fremfor den tilpasningen som beskrevet i punkt 13.3.2. Flertallet mener at en klar lovhjemmel, på samme måte som for differensiert forvaltningsgodtgjørelse, er bedre i samsvar med de reguleringsmessige hensyn som verdipapirfondloven bygger på. Flertallet viser her også til at nærmere forskrifter vil måtte bygge på høring og en nærmere utredning, hvor alle interessenter kommer til orde. Flertallet mener det næringspolitisk heller ikke er heldig at en begrenser verdipapirbransjens utviklingsmuligheter uten at dette kan begrunnes nærmere, ikke minst sett i lys av at norske andelseiere allerede møter ulike andelsklasser gjennom utenlandske UCITS som markedsføres i Norge.

Arbeidsgruppens flertall antar at nærmere regler om andelsklasser vil kunne fastsettes med hjemmel i den samme bestemmelsen som reglene om differensiert forvaltningsgodtgjørelse. På bakgrunn av den langvarige praksisen knyttet til at hver andel gir lik rett i fondet, mener flertallet likevel at det bør fremgå tydeligere av loven dersom det skal åpnes for ulike andelsklasser. Arbeidsgruppen Flertallet foreslår derfor en ny bestemmelse om at andelsklasser kan opprettes etter nærmere bestemmelser gitt av departementet.

Det legges til grunn at de spørsmål andelsklasser kan reise, bør utredes nærmere og være gjenstand for alminnelig høring. Arbeidsgruppen har ikke kunnet prioritere en slik utredning innen de fristene som er satt for gruppens arbeid.

Arbeidsgruppens flertall viser for øvrig til at det i den danske lovproposisjonen er lagt til grunn at hver andelsklasse selv skal bære sin andel av felleskostnadene i fondet, samt fullt ut dekke de kostnader som kun berører den enkelte andelsklasse. Det betyr for eksempel at en andelsklasse som er valutasikret, selv må dekke kostnadene ved valutasikringen. Arbeidsgruppens flertall mener at tilsvarende prinsipper bør gjelde for andelsklasser i norske verdipapirfond.

Arbeidsgruppens mindretall (*Faye Lund, Grinaker og Rørholt*) tilrår ikke at det 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. Ulike andelsklasser vil føre til at det blir ulik verdiutvikling på andelene i ett og samme verdipapirfond. Disse medlemmene viser til at 1. januar 2010 trådte endringer i forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse i kraft slik at det ble utvidet adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelse i ett og samme verdipapirfond. Bakgrunnen for at departementet åpnet opp for dette var det skulle redusere den økonomiske motivasjonen til å opprette to eller flere verdipapirfond som er like men har forskjellig minimumsinnskudd. Departementet bygget da sin vurdering på rapporten fra Kredittilsynet 4. november 2008 om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond hvor tilsynet mente at en slik utvidet adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen i verdipapirfond vil føre til en mer effektiv forvaltningsbransje. Mindretallets medlemmer viser videre til at forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse § 3 krever at "alle andeler skal belastes samme ordinære forvaltningsgodtgjørelse". Dette er gjort fordi man ønsker å unngå at andelene får ulik verdi. Differensieringen er regulert ved at forvaltningsselskapet skal refundere eventuell rabatt til aktuelle andelseiere. Etter departementets syn vil det også være nyttig å se hen til om økt adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelse 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 ikke at departementet gis hjemmel til å i forskrift gi nærmere regler om adgang til ulike andelsklasser nå. Mindretallet mener det er hensiktsmessig å be om høringsinstansenes vurdering av behovet for at det kan åpnes opp for ulike andelsklasser.

14 TEGNING OG INNLØSNING

14.1 Gjeldende rett

Det følger av vpfl § 3-3 nr. 11 at vedtektene skal angi når andelene kan innløses. Bestemmelsen gir ingen føringer i forhold til hvor ofte innløsning skal kunne kreves. Etter bestemmelsen pkt. 17 skal vedtektene angi når på dagen innløsningskrav må ha innkommet for å få samme dags innløsningskurs. Bestemmelsen trådte i kraft i august 2001. Det følger av Ot. Prp. 98 (2000-2001) pkt. 4.6.2 at intensjonen ikke har vært å

lovfeste et krav om daglige verdiberegninger. Når innløsningskravet er mottatt, og innløsningskurs beregnet, kan fondet bruke inntil 14 dager på å gjøre opp overfor andelseier.

Fastsettelse av verdipapirfonds markedsverdi og netto andelsverdi (NAV) er sentral ved:

- fastsettelse av kurs ved tegning i fondet
- fastsettelse av kurs ved innløsning i fondet
- beregning av forvaltningsselskapets honorar
- informasjon til markedet om fondets utvikling
- fusjon av fond

Etter vpfl § 6-1 skal beregning og kunngjøring av andelsverdien skje minst en gang i uken, og oftere dersom vedtektene bestemmer det.

I vpfl § 6-9 er det stilt krav om at innløsning skal skje til første beregning etter at innløsningskrav er mottatt.

Kravet til at innløsning skal skje til første beregning etter innløsningskravet er mottatt (jf vpfl § 6-9) er tolket slik at fondet i vedtektene kan angi et tidspunkt på dagen som innløsningen må være kommet inn for at første kursberegning etter at innløsningskravet innkomm, skal legges til grunn. Dette innebærer altså at den tilsynelatende motstriden mellom § 3-3 og § 6-9 er tolket bort.

Etter vpfl § 6-7 skal verdipapirfond være åpne for tegning alle dager hvor børser som er relevante for fondet er åpent for handel.

14.2 EØS-rett

Etter UCITS-direktivet art 76 skal fondet kunngjøre salgs/tegnings/innløsningskurs hver gang fondet faktisk utsteder andeler, innløser eller kjøper tilbake andeler, likevel minst to ganger i måneden. Tilsynsmyndigheten kan tillate at kunngjøring foretas en gang i måneden dersom hensynet til andelseierne ikke blir skadelidende. Bestemmelsen gjelder etter ordlyden plikten til kunngjøring av kurser, men er tolket som at fondet skal være åpent for tegning og innløsning minst hver 14 dag.

14.3 Arbeidsgruppens vurdering

14.3.1 Tidspunkt for tegning og innløsning

Arbeidsgruppen foreslår en egen bestemmelse om når verdipapirfond skal være åpent for tegning av andeler i lovutkastet § 4-7 og en bestemmelse om innløsning i § 4-11. I samsvar med UCITS-direktivet foreslås det at verdipapirfondet skal være åpent for tegning og innløsning etter nærmere bestemmelser i fondets vedtekter, likevel minst hver 14. dag.

Det legges til grunn at bestemmelsen, i likhet med dagens bestemmelse, ikke vil innebære noen reell begrensning i adgangen til tegning og innløsning. I dag er den klare hovedregel at både norske og utenlandske UCITS er åpne for tegning og innløsning alle arbeidsdager. Det er ikke noe som tilsier endringer i denne praksisen. Når EØS-reglene nå harmoniseres ytterligere, mener arbeidsgruppen det er hensiktsmessig at også kravet til når fondene skal være åpne, følger direktivet. Som nevnt i kapittel 5 følger reglene om fondsproduktet av regelverket i det land der fondet er etablert. Under forutsetning av at andre EØS-land har gjennomført direktivets krav (og ikke en plikt til hyppigere adgang til tegning og innløsning), vil dermed norske forvaltningsselskap kunne etablere norske og utenlandske fond etter de samme regler.

Vpfl § 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 foreslås opphevet, jf forslaget over om at fondet skal være åpent minst hver 14 dag. Bestemmelsen har for øvrig vært vanskelig å oppfylle i fond som plasserer i det globale markedet. Bestemmelsen gir tilsynelatende ikke adgang til å begrense tegning på norske helligdager. Det fremstår derfor som at verdipapirfond må være åpne for tegning på 17. mai, Kristi Himmelfartsdag, første pinsedag etc. dersom fondet er investert i finansielle instrumenter som er notert på børser som er åpne for handel disse dagene. Arbeidsgruppen er ikke kjent med om bestemmelsen praktiseres etter ordlyden.

14.4 Beregning av andelsverdi ved tegning og innløsning

Det foreslås en videreføring av bestemmelsen om at innløsning skal skje til andelens verdi ved første beregning av innløsningskurs etter at innløsningskravet er mottatt av forvaltningsselskapet (med fradrag for innløsningskostnader), jf lovutkastet § 4-11. Arbeidsgruppen foreslår en tilsvarende tydelig bestemmelse om tegning. I lovutkastet § 4-7 er det foreslått at tildeling av andeler skal skje til kursen ved første beregning av tegningskurs etter tegningen med tillegg av tegningskostnader. Når og hvordan tegnings- og innløsningskurser beregnes, vil fremgå av prospekt, jf samleforskriften § 8-1.

Som det fremgår i kapittel 11 foreslår arbeidsgruppen 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. Det vises til utkast til samleforskrift § 8-1.

Bestemmelsen at markedsverdien skal legges til grunn ved beregningen av fondets verdipapirportefølje videreføres. Det samme gjelder bestemmelsen om at tegnings- og innløsningskurser skal offentliggjøres.

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at forvaltningsselskap kan foreta verdiberegninger av fondet på daglig basis, selv om fondet ikke er åpent for tegning og innløsning hver dag. Dette gjelder typisk der det er fastsatt i vedtektene at forvaltningsgodtgjørelse skal beregnes daglig.

Etter gjeldende regler skal innløsning gjennomføres raskest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt. Hensikten med bestemmelsen har vært å gjøre gjennomføringen fleksibel, ved at fondet får litt tid på seg til å realisere finansielle instrumenter. De aller fleste norske fond opererer imidlertid med en oppgjørsperiode som reflekterer oppgjørsperioden i de finansielle markeder hvor fondet er investert (typisk T+3 dager for aksjefond). For utenlandske fond er det ikke uvanlig med lengre oppgjørsfrister,

men neppe så lenge som 14 dager. Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelse, men med en presisering av at det er oppgjør til andelseier som skal gjennomføres snarest mulig og senest 14 dager etter fremsettelse av innløsningskravet.

15 KOSTNADER SOM BELASTES FONDET OG UTBETALING FRA FONDET

15.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 4-10 kan forvaltningsselskapet bare anvise verdipapirfondets midler til utbetaling for følgende formål:

- kjøp av finansielle instrumenter for fondet
- utdeling til andelseierne
- utdeling til frivillige organisasjoner
- innløsning av andeler
- dekning av forvaltningsselskapets og depotmottakers godtgjørelse
- betaling av skatter som pålegges fondet og avdrag og renter på låneopptak

Også innskudd i bank er nevnt i § 4-10. Innskudd vil være en plassering og ikke en utbetaling og arbeidsgruppen omtaler derfor ikke dette nærmere.

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. Det samme gjelder i noen grad kostnader ved refusjon av kildeskatt.

Etter vpfl § 6-1 gir hver andel lik rett i fondet. Det kan likevel fastsettes i fondets vedtekter at forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse som ikke fordeles likt på hver andel. Nærmere regler om slik godtgjørelse fremgår av forskrift 21. desember 2007 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler.

15.2 EØS-rett

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 (Annex 1 Schedule A), i periodisk rapportering (Annex 1 Schedule B) og i særskilt angitte situasjoner (for eksempel fusjon og etablering av fond i ett fond struktur).

15.3 Arbeidsgruppens vurdering

15.3.1 Generelt

Arbeidsgruppen foreslår i hovedsak en videreføring av gjeldende regler og forvaltningspraksis. Arbeidsgruppen mener gjeldende bestemmelse blir mer oversiktlig hvis den deles i to, en om hvilke kostnader som kan belastes fondet, jf lovutkastet § 6-3 og en om hva fondets midler kan utdeles til, jf lovutkastet § 6-4.

Kravet til at fondets vedtekter skal angi grunnlaget for beregning av forvaltningsgodtgjørelse foreslås videreført i lovutkastet § 4-5. I tillegg foreslås at det skal angis hvilke kostnader som kan dekkes av fondet og grunnlaget for beregningen av disse.

I lovutkastet § 6-3 er det 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. Disse kostnadene er en direkte konsekvens av fondets investeringer. For øvrig foreslås det en kodifisering av Finanstilsynets forvaltningspraksis, jf punkt 15.3.2 og en ny bestemmelse om ekstraordinære kostnader, jf punkt 15.3.3.

Det foreslås en videreføring av adgangen for Finanstilsynet til å godkjenne at fondet belastes kostnader ut over det som fremgår av lovbestemmelsen. En slik bestemmelse vil ivareta hensynet til fleksibilitet i forvaltningspraksis, noe som har vist seg nyttig frem til i dag.

Arbeidsgruppen foreslår at bestemmelsene om utdeling av verdipapirfondets midler videreføres i lovutkastet § 6-4. Gjeldende § 4-10 første ledd nr 1 (kjøp av finansielle instrumenter for fondet og avdrag på lån), 2 (plassering i bankinnskudd) og 5 (innløsning av andeler) er overflødige, og foreslås tatt ut. Bestemmelsene gjelder ikke utdeling av fondets midler, men porteføljeforvaltning.

15.3.2 Kodifisering av praksis

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 kostnadsmessig 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.

15.3.3 Ekstraordinære kostnader

Finanstilsynet har i medhold av unntaksbestemmelsen i vpfl § 4-10 samtykket i at fondet kan påføres kostnader i forbindelse med framsettelse av krav om refusjon av kildeskatt overfor EØS-land som ikke etterlever EØS-reglene. Godkjenning er gitt for utgifter ved innhenting av ekstern ekspertise der prosessen ender med helt eller delvis medhold for verdipapirfondet og inntektene overstiger utgiftene. Begrunnelsen er å sikre at forvaltningsselskapets insentiver sammenfaller med andelseiernes.

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. Kostnader i forbindelse med refusjon av kildeskatt, som etter gjeldende praksis kan dekkes, er et eksempel på slike ekstraordinære kostnader. Andre eksempler 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. Forvaltningsselskapet kan ikke 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 forvaltningsselskapets insentiver til å iverksette fornuftige prosesser være avvikende fra andelseiernes interesse.

Som et utgangspunkt må det 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 mv må inngå.

Det foreslås at kostnader som nevnt ikke skal kunne belastes uten at styret først har godkjent belastningen. Det antas at slik godkjenning naturlig vil gis i forbindelse med at styret tar stilling til om en konkret sak skal følges opp på vegne av fondet. Som for vedtektsendringer og utøvelse av stemmerett foreslås det at et flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene skal ha stemt for forslaget.

Kostnadene vil kunne pådras i tid før fondet mottar mulig ”gevinst” av kostnaden. Slike forhold medfører at andelseiere som innløser før fondet har fått glede av den jobben det betales for kommer uheldig ut. Denne ulempen kan slik arbeidsgruppen ser det vanskelig unngås helt. For å sikre forutsigbarhet for andelseierne, foreslås det at pådratte og forventede kostnader skal opplyses i delårsrapport og årsregnskap.

16 PLASSERING AV VERDIPAPIRFONDETS MIDLER – UCITS

16.1 Generelt

Verdipapirfondloven §§ 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, jf lovutkastet kapittel 7. Adgangen til å gjøre unntak fra plasseringsbegrensningene (for nasjonale fond) er foreslått flyttet til lovens kapittel 10 om nasjonale fond.

Arbeidsgruppen har kun identifisert ett område der det bør vurderes justeringer. Dette gjelder reglene om utlån av finansielle instrumenter. I tillegg foreslås det oppretting av enkelte upresise gjennomføringer av direktivet i vpfl § 4-8 om risikospredning og § 4-9 om risikoberegning.

16.2 Utlån av finansielle instrumenter

16.2.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 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 § 2 skal utlån ”være i andelseiernes interesse med det formål at det skal gi andelseierne høyere risikojustert avkastning”. Etter forskriften § 4 kan utlån av finansielle instrumenter utgjøre inntil 50 prosent av fondets eiendeler.

Krav til mellommenn er presisert i § 3. Forvaltningsselskapet kan ikke inngå avtaler med verdipapirforetak som låner instrumentene for egen regning. Det kan heller ikke godkjenne den annen part i transaksjonen etter verdipapirhandelloven § 12-1 tredje punktum (godkjenning som medfører at verdipapirforetaket ikke er ansvarlig overfor oppdragsgiver). Låneavtale kan inngås med tilsvarende utenlandske foretak etter nærmere regler gitt av Finanstilsynet. Det er ikke gitt utfyllende regler og Finanstilsynet har ingen utbredt praksis for hvilke utenlandske institusjoner de mener det er betryggende å inngå låneavtale med.

Forvaltningsselskapet kan ikke låne ut mer enn fem prosent av fondets eiendeler til samme mellommann eller motpart. Denne begrensningen gjelder ikke i forhold til oppgjørssentraler.

Oppsigelsesfristen for utlån skal ikke overstige ordinær oppgjørssyklus i det aktuelle verdipapirregisteret. Inntil ti prosent av fondets eiendeler kan likevel lånes ut med oppsigelsesfrist på inntil 30 dager. Det kan bare lånes ut instrumenter som er opptatt til offisiell notering på børs eller omsettes på annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten. Alle inntekter fra utlånet skal tilfalle fondet. Etter låneperiodens utløp skal identiske finansielle instrumenter og i samme mengde som de utlånte føres tilbake til fondet.

I forskriften § 5 er det stilt krav til opplysninger i vedtekter. I § 6 er Finanstilsynet gitt hjemmel til å stille nærmere vilkår for å få godkjent vedtektenes regulering av utlån av finansielle instrumenter. I praksis er det ikke stilt andre krav enn at alle inntekter fra utlån går inn i fondet, noe som også fremgår av forskriften.

16.2.2 EØS-rett

Det følger av UCITS-direktivet artikkel 51 (2) at et UCITS-fond i sin forvaltning kan bruke teknikker og instrumenter ”for the purpose of efficient portfolio management”. I kommisjonens gjennomføringsdirektiv (2007/16/EF) er det i artikkel 11 (1b) presisert at dette inkluderer instrumenter og teknikker som sikter mot å generere ”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 ”Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS” (CESR/07-044b) legges det til grunn at dette også innbefatter ”securities lending”.

16.2.3 Arbeidsgruppens vurdering

Innledningsvis viser arbeidsgruppen til at gjeldende begrensning på utlån av mer enn fem prosent av fondets eiendeler til samme ”mellommann eller motpart” er vanskelig å forstå. Kravet til medvirkning fra verdipapirforetak eller oppgjørssentral medfører at forvaltningsselskapet ikke vil vite hvem motparten er. Gjeldende regler foreslås derfor rettet opp på dette punktet, jf utkast til forskrift § 7-7. For øvrig er arbeidsgruppens drøftelse kun knyttet til behovet for å øke adgangen til utlån av finansielle instrumenter og de ulike begrensninger som gjelder ved utlån gjennom henholdsvis verdipapirforetak og oppgjørssentral.

Adgangen til å låne ut finansielle instrumenter ble innført i forbindelse med lovrevisjonen i 2001. I Ot.prp. nr. 98 (2000-2001) uttalte departementet følgende om bakgrunnen for lovbestemmelsen:

”Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å ta inn en bestemmelse i verdipapirfondloven om at verdipapirfond kan låne ut finansielle instrumenter.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at det må være stillet betryggende sikkerhet. Departementet er enig med NOS som viser til at en investor som skal vurdere et verdipapirfond skal kunne legge hovedvekten på å vurdere markedsrisiko og ikke kredittrisiko. Videre er departementet enig med Bankforeningen og NOS som påpeker at det vil være vanskelig å sette krav om sikkerhetsstillelse overfor forvaltningsselskapet tilsvarende det som gjelder overfor verdipapirforetak etter verdipapirhandeloven § 8-8. Verdipapirforetak vil som ovenfor nevnt være underlagt verdipapirhandelovens krav til sikkerhet, jf. Verdipapirhandeloven § 8-8. Oppgjørssentralen skal etter verdipapirhandeloven § 6-4 påse at sentralen har tilstrekkelig sikkerhet for oppfyllelse av de avtalene sentralen trer inn som part i eller på annen måte garanterer for oppfyllelse av. På denne bakgrunn foreslår departementet at det innføres krav om bruk av verdipapirforetak eller oppgjørssentral eller begge deler som mellommann når verdipapirfond låner ut finansielle instrumenter. En oppgjørssentral skal tre inn som sentral motpart i transaksjoner for både kjøper og selger eller garantere for oppkjøpet.

Et krav om verdipapirforetak eller oppgjørssentral som mellommann samsvarer med det som følger av endringsdirektivet til UCITS, der det skal kreves at forvaltningsselskapet enten benytter en oppgjørssentral eller visse andre mellommenn samt at det ikke kreves at sikkerheten stilles direkte overfor verdipapirfondet.”

Direktivhenvisningen som ble gjort i Ot. Prp. Nr. 98 (2000-2001), gjaldt et forslag som ikke ble inntatt i det endelige endringsdirektivet. UCITS-direktivet inneholder ingen detaljerte regler om hvordan verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter skal foretas.

Utlån av finansielle instrumenter gir verdipapirfond en mulighet til å skape meravkastning utover markedsavkastningen. For verdipapirfond med en forholdsvis passiv investeringsstrategi (indeksfond) kan utlån i praksis være den nærmest eneste måte å skape meravkastning på. Utlån av verdipapir kan være aktuelt både for verdipapirfond som investerer i det globale markedet og for fond som utelukkende investerer i det norske markedet.

Arbeidsgruppen forstår det som at utlån av finansielle instrumenter i dag er en typisk lavmarginsforretning, noe som tilsier at risikoen forbundet med utlån vurderes som liten. Utlån av verdipapirer foregår mellom profesjonelle aktører. Det bør derfor kunne legges til grunn at det ikke vil vært forretningsmessig interessant dersom ikke sikkerheten rundt transaksjonen vurderes som betryggende av den som låner ut verdipapirer.

Etter norske regler er hensynet til sikkerhet ivaretatt ved at verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter enten må skje via en oppgjørssentral (clearing) eller et verdipapirforetak. Ved clearing inngår oppgjørssentralen som kontraktspart overfor de opprinnelige partene og "overtar" hver av partenes kontraktsforpliktelser. Dersom utlånet skjer via verdipapirforetak følger det av verdipapirhandelovens § 10-5 at verdipapirforetaket ved formidling av låneavtaler er forpliktet til å påse at det stilles betryggende sikkerhet for lånet, og at sikkerheten til enhver tid minst tilsvarer markedsverdien på instrumentene som lånes ut.

Internasjonalt har utviklingen de senere år gått i retning av større grad av harmonisering av reguleringen av lån av finansielle instrumenter. Det er utstrakt bruk av standardiserte låneavtaler, eksempelvis "Global Master Securities Lending Agreement" (GMSLA), som den internasjonale organisasjonen "International Securities Lending Association" (ISLA) står bak. Et sentralt element i disse låneavtalene, er kravene som stilles til betryggende sikkerhet. Når det gjelder utlån av verdipapirer over landegrenser, er det vanlig internasjonalt at det er globale depotmottakere ("Global Custodien") som opptrer som "Agent Lender", dvs. er mellommann mellom eieren av verdipapiret (verdipapirfondet) og låntakeren. En "Agent Lender" tar hånd om hele prosessen – fra initiering av lånet, forhandling av vilkår, mottak av sikkerhet, overføring av verdipapirer, løpende kontroll med sikkerheten og retur av verdipapiret og sikkerheten når låneperioden utløper.

Fra bransjehold har det over lang tid har vært anført at kravet om at det enkelte verdipapirfond maksimalt kan låne ut 5 prosent av fondets eiendeler via verdipapirforetak, er unødig strengt. Dette kravet, som ikke gjelder i forhold oppgjørssentraler, er i praksis til hinder for norske verdipapirfonds muligheter til å drive en kostnadseffektiv og rasjonell utlånsvirksomhet av internasjonale verdipapirer, fordi denne virksomheten internasjonalt foregår ved at globale depotmottakere opptrer som mellommenn. Det er i denne sammenheng vist til at for at utlån av finansielle instrumenter fra verdipapirfond skal være kommersielt interessant, er det vesentlig at kostnadene holdes på et lavest mulig nivå. For at utlånsaktiviteten skal være lønnsom, krever det at ordningen får et volum av en viss størrelse. Volumet vil imidlertid til enhver tid avhenge av etterspørsel og tilbud i markedet, og ligger således utenfor forvaltningsselskapets kontroll. Med vesentlige etableringskostnader og usikkerhet knyttet til volumet av utlån, vil det etter bransjens syn

ofte ikke være regningssvarende å sette opp utlånsordninger med mange motparter. Verdipapirfondsbransjen mener på denne bakgrunn at begrensningen på utlånsadgangen til fem prosent via samme verdipapirforetak innebærer en konkurranseulempe for norske fond som investerer utenfor Norge, sammenlignet med utenlandske fond.

Arbeidsgruppen ser at dagens begrensning på maksimalt 5 prosent av fondets eiendeler som kan lånes ut gjennom samme verdipapirforetak kan bidra til å redusere lønnsomheten ved utlån fra verdipapirfond som investerer internasjonalt.

Loven har ulike plasseringsbegrensninger i forhold til fondets eiendeler. Et utgangspunkt er at fondets plasseringer ikke kan overstige 10 prosent av aksjene eller obligasjonene utstedt av samme utsteder. Det er gjort unntak fra denne begrensningen for statsobligasjoner. Plasseringer i innskudd i kredittinstitusjon kan ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler. Det samme gjelder plassering i annet verdipapirfond.

Ettersom utlån av fondets eiendeler bare kan foretas under medvirkning av verdipapirforetak eller oppgjørssentral, anser arbeidsgruppens flertall det mest nærliggende å legge tilsvarende grense som for innskudd i kredittinstitusjon til grunn for utlån. Det vises i denne sammenheng til at kredittinstitusjoner med eller uten tillatelse til å yte investeringstjenester, verdipapirforetak og oppgjørssentraler er underlagt en gjennomgående regulering både når det gjelder kapitalkrav, interne rutiner og egnethetsvurdering av foretakets ledelse. Forvaltningsselskapet må ut fra kravene til risikostyring og internkontroll vurdere sin motpartsrisiko løpende. Dette gjelder uavhengig av om disposisjoner på vegne av fondet er kjøp og salg av finansielle instrumenter eller utlån av finansielle instrumenter. Flertallet viser for øvrig til at det stilles konkrete krav til sikkerhet ved utlån gjennom verdipapirforetak og at utlån dermed er sikret i større grad enn andre transaksjoner. Arbeidsgruppens flertall foreslår at det i samleforskriften § 7-7 tas inn en bestemmelse om at forvaltningsselskapet ikke kan låne ut mer enn 20 prosent av fondets eiendeler til samme verdipapirforetak.

Faye-Lund, Grinaker og Rørholt kan ikke slutte seg til vurderingen i rapporten om at et verdipapirfonds adgang til å låne ut finansielle instrumenter gjennom verdipapirforetak skal økes fra 5 til 20 prosent. Bakgrunnen for dette er blant annet at det etter disse medlemmenes syn ikke er utredet hvilke rettigheter verdipapirfondet har til sikkerheten, som låntaker har stilt overfor verdipapirforetaket, ved eventuell konkurs. For OTC-derivattransaksjoner der motparten er en kredittinstitusjon er grensen 10 prosent, jf art 52 (1) annet ledd bokstav a). Etter disse medlemmenes syn kan dette være en hensiktsmessig grense også for utlån når verdipapirforetak er motpart. Etter disse medlemmenes syn kan også gjeldende adgang til å låne ut 50 prosent av fondets midler synes noe høy. I Sverige er det tillatt at totalt 20 prosent av fondets finansielle instrumenter kan lånes ut. Etter svensk rett er det ikke uttrykkelig lovregulert hvor mye som kan lånes ut gjennom hver enkelt motpart.

16.3 Ufullstendig gjennomføring av UCITS-direktivet

Arbeidsgruppen legger til grunn at UCITS-direktivet på tre punkter er upresist gjennomført i vpfl § 4-8 om risikospredning og på ett punkt i vpfl § 4-9 om risikoberegning.

Det følger av vpfl § 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”. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet art 52.3. I direktivbestemmelsen framgår det at dette også gjelder omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som er utstedt eller garantert av en tredje stat. Arbeidsgruppen foreslår at denne henvisningen tas inn i loven, jf. Lovutkastet § 7-8 første ledd nr 3.

Det følger videre av bestemmelsen 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

Bestemmelsen gjennomfører direktivet art 52 nr. 2. 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. Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivbestemmelsen at det innarbeides en slik bestemmelse, jf. lovutkastet § 7-10 første ledd.

Det følger av direktivets art 52 nr 3 at dersom fondet investerer mer enn 5 prosent av sine midler i obligasjoner med fortrinnsrett, kan obligasjoner utstedt av samme emittent ikke kan utgjøre mer enn 80 prosent av fondets midler. Denne begrensningen er ikke inntatt i loven. Arbeidsgruppen foreslår at dette gjøres, jf. Lovutkastet § 7-8 første ledd nr 4.

Endelig følger det av vpfl § 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 offentlig myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar”. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet art 56. I art 56 (3) © framgår det at begrensningen på 10 prosent heller ikke gjelder omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som er utstedt eller garantert av en tredje stat. Arbeidsgruppen foreslår at dette tas inn i loven, jf. Lovutkastet § 7-9.

17 NASJONALE FOND

17.1 Gjeldende rett

Etter gjeldende regler kan det gis samtykke til etablering av verdipapirfond som ikke følger lovens alminnelige plasseringsbestemmelser, jf. vpfl §§ 4-5 niende ledd, 4-6 femte ledd, 4-8 tiende ledd og 4-9 fjerde ledd. Disse skal i fondets vedtekter og prospekt

betegnes som verdipapirfond med særskilt plasseringsstrategi, jf vpfl § 7-3. I tillegg inneholder enkelte forskrifter særskilte unntaksbestemmelser, eksempelvis forskrift 8. juli 2002 om verdipapirfonds handel med derivater § 1 tredje ledd.

Det kan også gis samtykke til verdipapirfond som utsteder andeler i en begrenset periode (fond med lukket inngang), jf § 6-7 og som innløser andeler i en begrenset tidsperiode (fond med lukket utgang), jf § 6-9.

Etter vpfl § 7-3 tredje ledd skal verdipapirfond som i samsvar med § 3-3 første ledd nr. 18 har vedtektsfastsatte begrensninger mht hvem som kan tegne andeler i fondet, i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med begrenset krets av innskytere. I prospekt skal det redegjøres særskilt for begrensningen. Det skal minst opplyses hva som er formålet med begrensningen og hvem som kan tegne andeler i fondet.

Begrepet nasjonale fond, benyttes ikke i gjeldende verdipapirfondlov. Det er imidlertid vanlig å omtale verdipapirfond med unntak som nevnt mht. plassering av midler mv. som nasjonale fond. Nasjonale fond er ikke UCITS og kan ikke etableres og markedsføres på tvers av landegrenser, med mindre det er gitt særskilt tillatelse.

En særskilt type nasjonale fond, er såkalte spesialfond. Ved lovendring av 19. juni 2009 nr. 48 (i kraft 1. juli 2010) åpner verdipapirfondloven for etablering av spesialfond (hedgefond). Verdipapirfond som betegner seg som spesialfond kan gis unntak fra lovens regler om investeringsområde, risikospredning, forbud mot låneopptak og forbud mot å selge finansielle instrumenter fondet ikke eier.

I Norge er omtrent halvparten av godkjente verdipapirfond etablert som nasjonale fond. Hovedgruppene av nasjonale verdipapirfond som er godkjent omtales i punkt 17.2. Det vil ikke gis noen uttømmende oversikt.

17.2 Finanstilsynets praksis

17.2.1 Plassering i verdipapirfondsandeler

Etter vpfl § 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).

Finanstilsynet har en rekke ganger gitt samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker de nevnte bestemmelser for plassering i andre verdipapirfondsandeler. Det er gitt samtykke både til at 30 prosent-regelen for plassering i ikke-UCITS kan fravikes og at begrensningen på 10 prosent mht underfonds plasseringer i andre verdipapirfond kan fravikes.

17.2.2 Krav til notering på regulert marked

Etter vpfl § 4-6 fjerde ledd kan verdipapirfond maksimalt plassere inntil 10 prosent i andre finansielle instrumenter enn de nevnt i vpfl § 4-6 første og annet ledd. Slike ”andre” finansielle instrumenter har fått en mindre sentral betydning etter at loven åpnet for plassering i unoterte pengemarkedsinstrumenter. 10 prosent begrensningen kan likevel ha betydning for eksempel for unoterte aksjer og obligasjoner eller unoterte

pengemarkedsinstrumenter som ikke oppfyller de nevnte krav til utsteder/instrumenter i bestemmelsens annet ledd.

Etter § 4-6 femte ledd kan tilsynsmyndigheten gi samtykke til etablering av fond som fraviker de nevnte bestemmelsene.

Nasjonale fond er i praksis særlig aktuelt for verdipapirfond som ønsker å plassere mer enn 10 prosent i unoterte finansielle instrumenter, herunder aksjer, obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter som ikke oppfyller krav til utsteder/instrumenter i vpfl § 4-6 annet ledd.

17.2.3 Andel av fondets midler i forhold til utsteder

Vpfl. § 4-8 begrenser hvor stor del av et fonds eiendeler som kan plasseres i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap. Hovedregelen er maksimalt 5 prosent av fondets eiendeler i samme selskap eller 10 prosent dersom den samlede verdi av slike plasseringer ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler. 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" 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 enkeltelskaper kan utgjøre en større andel av indeksen enn spredningsreglene tillater. UCITS-direktivet åpnet for etablering av indeksfond ved endringsdirektiv 2001/108/EF. Dette er gjennomført i gjeldende vpfl § 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 innføringen av vpfl § 4-8a kunne norske indeksfond bare etableres som nasjonale fond på grunnlag av samtykke etter § 4-8 tiende ledd til å fravike de alminnelige risikospredningsreglene. Arbeidsgruppen er ikke kjent med om det er etablert indeksfond med unntak fra denne bestemmelsen.

17.2.4 Andel av utsteders kapital

Etter verdipapirfondloven § 4-9 første ledd kan et verdipapirfonds plasseringer som hovedregel utgjøre maksimalt 10 prosent av aksjekapitalen 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 eie mer enn samlet 10 prosent av aksjekapitalen i ett selskap. Det følger av tredje ledd at både eie av finansielle instrumenter og rett til å bli eier skal tas hensyn til ved beregningen av plasseringsbegrensningene.

Finanstilsynet kan etter fjerde ledd samtykke til etablering av nasjonale verdipapirfond som fraviker de nevnte bestemmelsene. I praksis har det vært gitt samtykke til å fravike samtlige begrensninger angitt i første ledd. I tilknytningen til begrensningen på 25 prosent av andelene i ett og samme verdipapirfond, er dette bl.a. aktuelt for såkalte "fond i ett fond".

17.2.5 Lukkede verdipapirfond

I utgangspunktet følger det av lovens system at verdipapirfond være åpent for tegning og innløsning minst hver uke jf vpfl § 6-1 annet ledd.

Det følger av vpfl §§ 6-7 annet punktum og 6-9 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. Finanstilsynet har avslått en søknad om etablering av et fond som skulle ha en begrenset tegningsperiode og deretter lukkes i fem år. Forretningsideen var investering i obligasjoner som skulle holdes til forfall. Fondet skulle deretter avvikles. Finanstilsynet la til grunn at unntak fra verdipapirfondloven ikke kunne gå lenger enn de nylige fastsatte bestemmelsene om spesialfond. Etter spesialfondreglene skal fondet være åpent for tegning og innløsning minst en gang pr. år. Tilsynet la derfor til grunn at dette også ville gjelde i forhold til den aktuelle søknaden. Vedtaket er påklaget.

17.2.6 Begrenset krets av innskytere

Det følger av vpfl § 1-2 første ledd nr. 1 at et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer. 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.

Etter vpfl § 3-3 nr 18 kan det gis samtykke til at det 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.

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 en bank med ca 4000 personer ansatt. Et annet eksempel er verdipapirfond som er åpne for tegning av andeler for organisasjoner uten profittformål.

17.3 EØS-rett

Etter UCITS-direktivet art 1 gjelder direktivet for kollektive investeringer i bestemte finansielle aktiva der kapitalen er tilført fra offentligheten. Den kollektive investeringen skal være underlagt prinsippet om risikospredning, og andeler skal på anmodning fra andelseier gjenkjøpes eller innløses. Dette er dermed grunnvilkårene for at en kollektiv investering kan anses som et UCITS.

I art 3 er det presisert at følgende foretak ikke omfattes av direktivet:

- a) lukkede investeringsforetak (closed-ended)
- b) investeringsforetak som ikke retter seg til offentligheten i noen del av EØS-området
- c) investeringsforetak som i henhold til sine vedtekter bare kan selges til offentligheten i et tredjeland
- d) kategorier av investeringsforetak som i henhold til nasjonale regler har en slik investerings- og lånepolitikk at direktivets kapittel VII og art 83 ikke er hensiktsmessig

Direktivet innskrenker ikke adgangen til å etablere nasjonale verdipapirfond. Nasjonale fond kan imidlertid ikke markedsføres i annet EØS-land kun på grunnlag av en notifisering til et vertsland. Markedsføring av nasjonale fond i andre EØS-land forutsetter særskilt tillatelse. Et forvaltningsselskap vil heller ikke ha adgang til å etablere et nasjonalt fond i annet EØS-land uten særskilt tillatelse.

17.4 Arbeidsgruppens vurdering

17.4.1 Generelt

Arbeidsgruppen legger til grunn at de vedtatte bestemmelser for spesialfond videreføres, og vil derfor generelt ikke vurdere spesialfond noe nærmere i denne rapporten. Reglene for spesialfond foreslås flyttet til et eget kapittel for nasjonale fond. Reglene trer i kraft 1. juli 2010. Som en overgangsbestemmelse er det fastsatt at spesialfond bare kan selges til profesjonelle investorer.

Det foreligger et forslag til nytt direktiv fra EU-kommisjonen om Alternative Investment Fund Managers. Direktivet er foreløpig ikke vedtatt. Direktivet omhandler ikke verdipapirfond som sådan, men forvaltningen av såkalte alternative fond. Det er uklart om og i hvilken form direktivet eventuelt vil bli fastsatt. Det forslag som foreligger vil derfor ikke bli nærmere omtalt i arbeidsgruppens rapport.

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.

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.

17.4.2 Forslag til unntaksbestemmelser

Det foreslås en videreføring av dagens regler om at Finanstilsynet kan gjøre unntak fra følgende bestemmelser:

- lovens alminnelige plasseringsbestemmelser (fond med særskilt plasseringsstrategi)
- krav til å være åpent for tegning og innløsning minst hver 14 dag (fond med lukket inngang og/eller utgang)
- krav til at fondet skal rette seg mot allmennheten

Betegnelsen lukket inngang og/eller lukket utgang, er pr. i dag ikke dekkende for fond som har fått unntak fra kravene til at fondet skal være åpent for tegning og innløsning minst hver uke. Finanstilsynet har lagt til grunn at loven pr i dag ikke åpner for verdipapirfond der det er en begrenset tegningsperiode og der fondet lukkes for nytegninger og/eller innløsning i for eksempel en fem års periode. Det er derfor ikke gitt tillatelse til annet enn en mindre hyppig adgang til tegning og innløsning (en gang i kvartalet).

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.

Et eksempel på fond det bør kunne gis tillatelse til, er fond med lukket inngang og/eller lukket utgang. Slike fond kan være aktuelle i tilfeller der fondet skal investere i obligasjoner og sitte med disse til forfall. I forbindelse med finanskrisen fikk Finanstilsynet søknad om etablering av et slikt fond. Finanstilsynet antok imidlertid at loven ikke åpnet for et slikt absolutt unntak fra reglene om når fondet skal være åpent for tegning og innløsning. Det ble lagt vekt på de nylig fastsatte reglene om spesialfond som forutsetter at fondet er åpent minst en gang i året. Vurderingen var at Finanstilsynet vanskelig kunne gi unntak ut over det som følger av disse reglene.

Også arbeidsgruppens flertall 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 nylig vedtatte regler om spesialfond. Dette gjelder for eksempel hvilke typer instrumenter det kan investeres i. I lovutkastet § 10-1 foreslås det en videreføring av gjeldende regler. Det foreslås en bestemmelse om at det kan gis unntak fra bestemmelsene i lovens kapittel 7, med unntak av § 7-1 (generelle krav til investeringsområde) og § 7-11 (om opptak av lån). Slik lovutkastet nå er utformet, kan det for øvrig stilles spørsmål ved om det fortsatt er behov for unntak fra § 7-7 som er den generelle bestemmelsen om krav til risikospredning.

Arbeidsgruppens flertall (*Ask, Huse, Johansen, Søyland og Zakariassen*) har vanskelig for å se at reglene om tegning og innløsning av andeler i spesialfond, bør medføre begrensninger i adgangen til å gjøre unntak fra disse reglene i andre nasjonale fond.

Arbeidsgruppens flertall mener det bør kunne gjøres unntak fra reglene om tegning og innløsning for eksempelvis den fondsvarianten som er beskrevet i punkt 17.2.5 (fond som ønsket å investere i obligasjoner som skulle holdes til forfall, der fondet skal ha en kort tegningsperiode og deretter lukkes til obligasjonslånet forfaller og fondet skal avvikles). I lovutkastet § 10-1 foreslås gjeldende bestemmelse om at Finanstilsynet kan samtykke til at lovens bestemmelser om tegning og innløsning fravikes. Det anses ikke nødvendig med noen endring av lovens ordlyd, men legges til grunn at forvaltningspraksis innrettes i samsvar med arbeidsgruppens syn. Det foreslås imidlertid en presisering av at det kun er fond som ikke har innløsningsrett som skal benevnes som fond med lukket utgang.

Arbeidsgruppen mener at forvaltningsselskapet må kunne ivareta hensynet til andelseierne gjennom opplysninger i prospekt mv om den begrensede innløsningsretten. Ved samtykke til etablering av denne type fond, anses tillatelse til avvikling gitt ved dispensasjonen og noe særskilt samtykke til avvikling vil ikke være nødvendig.

Arbeidsgruppens mindretall (*Faye-Lund, Grinaker og Rørholt*) er usikre på om det er hensiktsmessig å utvide adgangen til å lukke et verdipapirfond, slik flertallet foreslår. Etter disse medlemmenes syn kan det 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 en gang i året.

Definisjonen av verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer. Ubestemt krets tilsvarer som hovedregel allmennheten. Finanstilsynet har som nevnt 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 en bank. Et annet eksempel er verdipapirfond som er åpne for tegning av andeler for organisasjoner uten profittformål.

Arbeidsgruppen er kjent med at det er uttrykt et behov fra finansbransjen for å kunne velge verdipapirfundsinnpakningen også i de tilfeller 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.

Grensen mellom individuell forvaltning og kollektiv forvaltning kan i noen tilfeller 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, (*Ask, Huse, Johansen, Søyland og Zakariassen*) 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.

Arbeidsgruppens mindretall (*Faye-Lund, Grinaker og Rørholt*) 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.

Arbeidsgruppen viser for øvrig 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. Finanstilsynets praksis har vært noe varierende på dette punktet. Inntil 2007 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, jf lovutkastet § 10-1.

18 RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

18.1 Gjeldende rett

Regler om forvaltningsselskaps risikostyring og internkontroll følger både av forskrift 22. september 2008 om risikostyring og internkontroll (internkontrollforskriften) og av bestemmelser i forskrift om verdipapirfonds handel med derivater. I denne forskriften er det i § 7-6 gitt utfyllende regler om krav til interne systemer og rutiner ved derivathandel. Etter bestemmelsen skal forvaltningsselskapet ha oppdaterte retningslinjer og rutiner for utførelsen av de enkelte operasjoner knyttet til derivathandelen. Selskapet skal besitte kompetanse som står i forhold til den risiko som ligger i derivathandelen. Selskapet skal ha risikostyringssystemer som sikrer overvåking og måling av risikoen ved

derivatposisjonene og deres bidrag til risikoen i hele fondets portefølje. Det skal også ha systemer for markedsriktig og uavhengig fastsettelse av verdien på unoterte derivater.

18.2 EØS-rett

Etter direktivet art 51 (1) første ledd skal forvaltningsselskap ha et risikostyringssystem som gjør selskapet i stand til å overvåke og måle risiko i enkeltplasseringer og total risiko i fondets portefølje.

Etter direktivet er dette en generell regel som ikke skal være begrenset til derivater. Risikostyringsprosessen skal dekke alle posisjoner for alle UCITS.

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 hjemlandsmyndigheten.

Etter direktivet art 51 (4) skal EU-Kommisjonen innen 1. juli 2010 gi utfyllende regler om bla krav til uavhengig verdsettelse av OTC-derivater. Det foreslås derfor at det tas inn en generell forskriftshjemmel i loven § 3-8.

18.3 Arbeidsgruppens vurderinger

Gjeldende regler om generelle krav til organisering av forvaltningsselskap, foreslås videreført i loven, jf lovutkastet § 3-8.

I gjeldende regler om risikostyring og internkontroll er det etter arbeidsgruppens mening, behov for en opprydding.

Arbeidsgruppen foreslår at det i lovutkastet § 3-8 tas utgangspunkt i internkontrollforskriften. Særlige regler om risikostyring ved derivathandel (som fremgår av gjeldende derivatforskrift) foreslås videreført og innarbeidet i utkast til samleforskriften § 3-3 om risikostyring ved derivathandel.

19 GOD FORRETNINGSSKIKK

19.1 Gjeldende rett

Generelle regler om god forretningsskikk følger av vpfl § 4-2. Utgangspunktet er at forvaltningsselskapet skal utøve sin virksomhet i samsvar med vilkårene for tillatelsen og øvrige vilkår 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:

- opptrer ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet
- utviser den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden
- har og effektivt benytter de ressurser og de framgangsmåter som er nødvendig for å kunne utøve virksomheten på en god måte

- bestreber seg på å unngå interessekonflikter ved bla 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

Selskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) for enkeltinvestorer, 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 (jf aksjeloven/allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd og selskapsloven § 1-2 annet ledd).

Det følger av vpfl § 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.

19.2 EØS-rett

Verdipapirfondlovens bestemmelser om god forretningsskikk bygger på EU-regler som er videreført i UCITS-direktivet art 14. Det følger av art 17 (4) at filialer må følge reglene om god forretningsskikk i vertslandet. Etter art 18 (3) gjelder reglene om god forretningsskikk i forvaltningsselskapets hjemland ved grensekryssende virksomhet.

Etter art 14 skal det fastsettes regler for å ivareta fondets interesser og markedets integritet.

Etter direktivet art 12 skal forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) ikke plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt skriftlig samtykke til dette.

I UCITS-direktivet er det imidlertid tatt inn en bestemmelse om at EU-kommisjonen innen 1. juli 2010 skal gi utfyllende bestemmelser om god forretningsskikk.

Det følger av direktivet art 15 at forvaltningsselskap skal ha tilfredsstillende prosedyrer for å håndtere kundeklager. Der forvaltningsselskapet er etablert i annet EØS-land enn verdipapirfondet skal investorene kunne sende inn klager på det språk som er offisielt i det land fondet er etablert.

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.

19.3 Arbeidsgruppens vurdering

19.3.1 Generelle krav til god forretningsskikk

Arbeidsgruppen viser til at gjeldende vpfl § 4-2 om krav til god forretningsskikk gjennomfører direktivet art 14, og ser ikke behov for å foreslå endringer i denne nå. EU-

kommisjonen skal fastsette utfyllende bestemmelser. Arbeidsgruppen mener at endringer bør avvete slike utfyllende bestemmelser.

Det foreslås en bestemmelse om at departementet kan fastsette nærmere regler om god forretningsskikk i forskrift, jf lovutkastet § 6-2 fjerde ledd. Arbeidsgruppen antar at utfyllende regler kan behandles parallelt med arbeidsgruppens rapport og tas inn i den foreslåtte samleforskriften.

19.3.2 Behandling av kundeklager

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at det i UCITS-direktivets 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, som det i tråd med norsk rettstradisjon ikke er nødvendig å ta inn i verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen finner det likevel hensiktsmessig å synliggjøre denne plikten, og foreslår en bestemmelse om at forvaltningsselskap skal ha interne rutiner for håndtering av kundeklager, jf lovutkastet § 6-2.

I UCITS-direktivet art 100 er det innført et krav om at medlemslandene skal sikre at det er effektive klageordninger ved kundeklager knyttet til UCITS

Klagesaker som springer ut av kontraktsforhold mellom forbruker og forvaltningsselskap for verdipapirfond kan i dag behandles av Bankklagenemnda. 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.

Betalingstjenestedirektivet artikkel 83 har tilsvarende bestemmelse som UCITS direktivet når det gjelder klageordninger. Gjennom endringer i finansieringsvirksomhetsloven (som gjennomfører deler av betalingstjenestedirektivet) 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 finansieringsvirksomhetsloven § 4. Lovendringene trer i kraft 1. juli 2010.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør det på tilsvarende måte som i ny finansieringslov (som trådte i kraft 4. juni 2010) foreslås en hjemmel slik at departementet ved forskrift kan bestemme at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal være tilknyttet en klagenemnd.

19.3.3 Angivelse av navn på fondet

Bestemmelsen i vpfl § 4-3 om at forvaltningsselskapet ”ved rettshandel for verdipapirfond skal angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder” har stått uendret siden loven ble vedtatt i 1981. Bestemmelsen er ikke omtalt i lovens forarbeider, men har trolig sin bakgrunn i retningslinjene fra Europarådet og OECD som den norske loven den gang tok utgangspunkt i. Det antas at formålet med bestemmelsen er å hindre forfordeling mellom fondene i etterkant av en gjennomført transaksjon.

Bestemmelsen har vist seg å medføre enkelte utilsiktede virkninger. 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.

Begge eksempler gir en forskjellsbehandling av andelseierne i de to fondene som arbeidsgruppen antar ikke har vært tilsiktet. Arbeidsgruppens har for øvrig vanskelig for å forstå at en slik forskjellsbehandling kan være i samsvar med de generelle kravene til god forretningsskikk.

Arbeidsgruppen er kjent med at etablert bransjepraksis er at forvaltningsselskap, i stedet for fremgangsmåten som nevnt, gir 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 generelle kravet til god forretningsskikk i § 4-2 ble innført i 2001. Etter arbeidsgruppens syn ivaretar dette kravet de samme hensyn som antas å ligge bak § 4-3. Særlig gjelder dette § 4-2 annet ledd punkt 4, om at forvaltningsselskapet 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 tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere". Det vil etter arbeidsgruppens mening være i strid med denne bestemmelsen å foreta en forfordeling mellom fondene i etterkant av en gjennomført verdipapirtransaksjon. Gjeldende § 4-3 framstår dermed som unødvendig i relasjon til forfordelings-problematikk.

Arbeidsgruppen anser det på denne bakgrunn ikke nødvendig med et særskilt krav om angivelse av fondets navn.

20 FORVALTNINGSSKAPETS KOMMUNIKASJON MED ANDELSEIERE OG INVESTORER

20.1 Gjeldende rett

Plikten til å utarbeide årsregnskap, årsberetning, delårsrapport og prospekt videreføres i all hovedsak i samsvar med UCITS-direktivet. Bestemmelsene vil ikke bli nærmere omtalt, utover et par mindre endringsforslag. Arbeidsgruppen har for øvrig foreslått noen språklige endringer i bestemmelsene, uten at det skal medføre noen realitetsendring.

Etter vpfl § 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 om forvaltningsselskapers periodiske rapportering. Forskriften har ikke trådt i kraft. Delårsrapporten fungerer i praksis som en periodisk rapportering også etter vpfl § 6-3 annet ledd.

Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter skal etter § 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 en måned fra rapporteringsperiodens utgang.

Fullstendig prospekt skal etter forespørsel utleveres til andelstegner kostnadsfritt før kontraktsinngåelse. Prospektet kan oversendes ved bruk av elektronisk kommunikasjon, dersom mottakeren ønsker dette. Prospektet skal for øvrig være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og selgere av andeler.

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.

20.2 EØS-rett

Etter UCITS-direktivet art 68 skal forvaltningsselskapet offentliggjøre prospekt, årsregnskap og halvårsrapport. Årsregnskap skal offentliggjøres innen fire måneder etter utløpet av regnskapsåret. Halvårsrapport skal offentliggjøres innen to måneder etter utløpet av rapporteringsperioden,

Det følger av direktivet art 75 at prospekt og siste årsregnskap og halvårsrapport skal være tilgjengelig for investorer som etterspør det. Dokumentene skal i tilfelle tilgjengeliggjøres uten omkostninger for investor.

Prospekt kan gjøres tilgjengelig ved at det legges på en nettside eller annet varig medium. Investor kan kreve vederlagsfri kopi av prospektet. Siste årsregnskap og halvårsrapport skal være tilgjengelige for investor slik det er angitt i prospektet og nøkkelinformasjonen. Også her kan investor kreve vederlagsfri kopi av dokumentene.

EU-kommisjonen kan gi nærmere regler om tilgjengeliggjøring på nettside eller annet varig medium.

Etter direktivet art 74 skal prospektet og endringer i dette, samt årsregnskap og halvårsrapport, sendes fondets hjemstatsmyndigheter. Fondet skal på forespørsel sende de samme dokumentene til forvaltningsselskapets hjemlandsmyndigheter.

20.3 Arbeidsgruppens vurdering

20.3.1 Tilgjengeliggjøring

Arbeidsgruppen foreslår med noen språklige endringer, en videreføring av kravene til innhold i årsregnskap og delårsrapport. Bestemmelsene om periodisk informasjon i vpfl § 6-3 annet ledd og forskrifter, fremstår som delvis overlappende med kravene til delårsrapporten. Krav til periodisk informasjon har vært diskutert i EU gjennom flere år, særlig i forhold til reglene om forenklet prospekt. Når det nå gis harmoniserte krav til nøkkelinformasjon, samtidig som det vurderes nye harmoniserte regler for informasjon om ulike spareprodukter, det såkalte PRIPs-direktivet (Packaged Retail Investment Products), foreslår arbeidsgruppen en bestemmelse i lovutkastet § 4-10 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. Gjeldende forskriftsbestemmelser som ikke er satt i kraft, foreslås derfor ikke videreført. I påvente av dette, vil halvårsrapporten sammen med beholdningsoversikter fra verdipapirregisteret, oppfylle forvaltningsselskapenes plikter til periodisk informasjon.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende bestemmelser om at prospekt, årsregnskap, årsberetning og halvårsrapport skal være tilgjengelig for allmennheten. Med de nye reglene om krav til nøkkelinformasjon, er utgangspunktet at 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. Bestemmelsen om at dokumentene skal være tilgjengelige hos selgere og depotmottaker foreslås tatt ut som unødvendig. Som det fremgår nedenfor foreslår arbeidsgruppen en videreføring av at investorene skal tilbys kopi av dokumentene før tegning. Det følger dermed implisitt at selgere som tilbyr tegning må ha dokumentene tilgjengelige. Ved tilgjengeliggjøring på nettsted, vil for øvrig dokumentene være tilgjengelig hos selger og depotmottaker på samme måte som for andelseiere og andre.

Gjeldende bestemmelsen 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 en måned kortere enn direktivets frist. Arbeidsgruppen har vanskelig for å se begrunnelsen for dette og foreslår at fristen utvides i samsvar med direktivet.

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, årsrapport og halvårsrapport skal sendes alle andelseiere, hvis ikke andelseierne har inngått skriftlig avtale med forvaltningsselskapet, 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 gjeldende regler har investor rett til vederlagsfritt prospekt før tegning. Årsregnskap mv. skal "tilbys andelstegnere før kontraktsinngåelse". Det er litt uklart hva som i praksis er forskjellen på de to bestemmelsene. Arbeidsgruppen mener uansett at kopi av prospekt, årsregnskap, årsberetning og delårsrapport bør tilbys investorer før tegning og foreslår bestemmelser om dette i §§ 8-1 og 8-2.

Etter forslaget vil selgere av fondsandeler ha plikt til å gi investor nøkkelinformasjon før tegning. De må i tillegg tilby investor prospekt, siste årsregnskap mv., men her vil det være opp til investor hva vedkommende ønsker å motta. Investor kan dermed velge å forholde seg til nøkkelinformasjonen uten at denne drukner i andre rapporter.

20.3.2 Språk

Det foreslås en videreføring av bestemmelsen om at informasjonen som hovedregel skal gis på norsk, jf lovutkastet § 8-5. For norsk etablerte 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.

Som det fremgår i kapittel 6 er UCITS-direktivets regler om språkkrav ved markedsføring av UCITS i EØS-området endret. Etter de nye reglene vil det være opp til forvaltningsselskap fra annet EØS-land om prospekt, årsregnskap og delårsrapporter presenteres på norsk, engelsk eller et annet språk som er godkjent i Norge. Arbeidsgruppens har i samsvar med direktivet foreslått at disse dokumentene kan være på norsk eller engelsk der UCITS etablert i annet EØS-land markedsføres i Norge. Nøkkelinformasjon skal etter forslaget være på norsk. Det er foreslått at Finanstilsynet i forskrift eller enkeltvedtak kan gjøre unntak fra språkkravene.

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 annet EØS-land. Ved markedsføring av fondet i annet EØS-land, vil forvaltningsselskapet måtte benytte vertslandets språk eller engelsk. I tilfeller der fondet i større grad selges i andre EØS-land enn i Norge kan det ikke ses bort fra at det kan 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.

Det foreslås at vpfl § 8-5 om bruk av elektronisk kommunikasjon oppheves som unødvendig. Elektronisk kommunikasjon er i dag den vanligste kommunikasjonsformen. I forhold 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.

21 VIRKSOMHETSBEGRENSNINGER FOR FORVALTNINGSSKAP

21.1 Gjeldende rett

21.1.1 Virksomhetsbegrensninger

Utgangspunktet i verdipapirfondloven er at et forvaltningsselskap ikke kan drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforsvaltningsvirksomhet, jf vpfl § 2-7. Forvaltningsselskap kan imidlertid gis tillatelse til å drive aktiv forvaltning som nevnt i verdipapirhandeloven

§ 2-1 første ledd nr. 4. Verdipapirfondloven gjelder også for slik virksomhet. Departementet kan i forskrift fastsette at verdipapirhandeloven også skal gjelde slik virksomhet. Slike regler er fastsatt i verdipapirforskriften § 1-2. Det fremgår av bestemmelsen at verdipapirhandeloven § 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 det passer.

Forvaltningsselskap som også har tillatelse til å drive aktiv forvaltning kan etter melding til Finanstilsynet yte følgende tjenester (jf vpfl § 2-1):

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

Etter vpfl §§ 6-8 kan forvaltningsselskap selge andeler i fond forvaltet av andre forvaltningsselskap, herunder utenlandske verdipapirfond som har tillatelse etter gjeldende § 6-13 eller UCITS som er meldt etter § 6-14.

Det følger av vpfl § 2-7 at forvaltningsselskapet ikke kan drive annen virksomhet enn nevnt ovenfor. Finanstilsynet kan likevel samtykke i at forvaltningsselskapet ”utøver virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltningen. Departementet kan gi regler om slik tilknyttet virksomhet. Slike regler er ikke gitt. Finanstilsynets praksis er nærmere omtalt i punkt 21.2.

Utover de hjemler som er nevnt over og som følger direkte av verdipapirfondloven, åpner § 2-2 første ledd i lov 15. juni 2007 nr 28 om innskuddspensjon i arbeidsforhold for at pensjonsordning etter innskuddspensjonsloven kan inngås med forvaltningsselskap for verdipapirfond. Forvaltningsselskap for verdipapirfond kan følgelig tilby tjenestepensjonsordninger.

21.1.2 Utkontraktering

Etter vpfl § 2-7 tredje ledd kan departementet gi forskrift om forvaltningsselskapers bruk av oppdragstakere, herunder regler om ansvar, tilsyn, taushetsplikt og informasjon til andelseiere. Nærmere regler fremgår av forskrift 8. juli 2002 om forvaltningsselskap for verdipapirfonds bruk av oppdragstakere (utkontraktering). Forskriften gjelder bortsettning av arbeidsoppgaver som er av betydning for den konsesjonspliktige virksomheten og omfatter bla følgende bestemmelser:

- utkontraktering påvirker ikke de plikter og ansvar forvaltningsselskapet eller depotmottaker har overfor fondet, andelseierne eller offentlige myndigheter
- forvaltningsselskapet kan ikke overlate arbeidsoppgaver til depotmottaker eller andre foretak der det kan være fare for 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 gitt overlappende regler om utkontraktering i forskrift 22. september 2008 om risikostyring og internkontroll. Denne forskriften gjelder finansinstitusjoner, verdipapirforetak, fondsforvaltningsselskaper og andre foretak under Finanstilsynets tilsyn.

21.2 Finanstilsynets praksis

Finanstilsynets praksis er knyttet til hvilken virksomhet som faller inn under fondsforvaltningsvirksomhet og hva som anses som tilknyttet virksomhet.

Finanstilsynet har 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 kan imidlertid utføres av forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning).

Gjennom flere års 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 uttalelser fra Finansdepartementet i en avgjørelse fra 25. juli 1997. 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 ikke gitt samtykke til at forvaltningsselskap kan formidle unit-link kontrakter der fond forvaltet av andre forvaltningsselskap er underliggende fond i kontraktene. Selv om vpfl. § 6-8 gir forvaltningsselskap adgang til å selge 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 porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Finanstilsynet har overfor Finansdepartementet gitt uttrykk for at det bør kunne gis samtykke til å utøve virksomhet knyttet til også aktiv forvaltning eller tilleggstjenestene, investeringsrådgivning og oppbevaring av fondsandeler uten at underliggende porteføljer forvaltes. Denne problemstillingen er ikke avklart og Finanstilsynets praksis er derfor ikke endret.

21.3 EØS-rett

21.3.1 Virksomhetsbegrensninger

Etter UCITS-direktivet art 6 (2) kan et forvaltningsselskap ikke drive annen virksomhet enn forvaltning av UCITS. I tillegg kan det forvalte nasjonale fond som omfattes av tilsyn, men som ikke kan markedsføres i andre EØS-land. Kollektiv porteføljeforvaltning av UCITS er i direktivets vedlegg 2 angitt som forvaltning, administrasjon og markedsføring.

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

Etter art 6 (4) skal enkelte bestemmelser i MiFID (Markets in financial instruments directive) som er gjennomført i norsk rett gjennom verdipapirhandelloven, 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).

UCITS-direktivet inneholder ikke bestemmelser om tilknyttet virksomhet slik som verdipapirfondloven, bortsett fra adgangen til å drive investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler,

I direktivet er funksjoner som inngår i kollektiv forvaltning angitt som følger:

- kollektiv porteføljeforvaltning
- administrasjon
 - juridiske- og regnskapsførertjenester
 - behandling av kundeklager
 - verdsettelse og prising
 - internkontroll
 - føring av andelseierregister
 - utbetaling av utbytte
 - utstedelse og innløsning av andeler
 - oppgjørsfunksjoner
 - bokføring og oppbevaring av regnskapsmateriale
- markedsføring

21.3.2 Utkontraktering

UCITS-direktivet art 3 gir regler om utkontraktering i de tilfelle medlemslandene i sin nasjonale lovgivning tillater utkontraktering. Art 13 stiller følgende krav:

- tilsynsmyndigheten i forvaltningsselskapets hjemland skal ha melding om utkontraktering
- avtalen må ikke være til hinder for effektivt tilsyn
- utkontraktering av fondsforvaltningen (porteføljeforvaltning) kan bare skje til foretak med konsesjon til å drive slik virksomhet
- utkontraktering av fondsforvaltning til foretak i tredje land, forutsetter avtale om tilsynssamarbeid
- utkontraktering kan ikke skje til depotmottaker eller andre foretak der det kan være fare for interessekonflikter
- forvaltningsselskapet skal påse at oppgavene utføres tilfredsstillende
- forvaltningsselskapet skal kunne instruere oppdragstaker og avslutte avtalen med umiddelbar virkning når dette er i investorenes interesse
- prospektet skal inneholde en oversikt over funksjoner forvaltningsselskapet kan utkontraktere

21.4 Arbeidsgruppens vurdering

21.4.1 Generelt

Arbeidsgruppen tar ikke sikte på å gi noen uttømmende redegjørelse for hva som regnes som verdipapirfondsforvaltning eller aktiv forvaltning. Det gis heller ingen fullstendig oversikt over hva slags virksomhet som anses som tilknyttet virksomhet. Arbeidsgruppen vil kun omtale enkelte problemstillinger som er aktualisert i forbindelse med gjeldende forvaltningspraksis.

Arbeidsgruppen legger til grunn at forvaltningsselskap i samsvar med UCITS-direktivet fortsatt skal kunne drive verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning av investorers porteføljer. Arbeidsgruppen mener dagens begrepsbruk ikke er tydelig i forhold til den konkrete forvaltning som drives. Det foreslås derfor i lovutkastet § 1-2 at fondsforvaltningsvirksomhet defineres som ”kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond”. Etter arbeidsgruppens syn bør begrepet ”aktiv forvaltning” i verdipapirhandelloven erstattes av ”individuell porteføljeforvaltning”. Dette ville tydeliggjøre skillet mellom porteføljeforvaltning for flere investorer og porteføljeforvaltning for enkeltpersoner, uavhengig av om forvaltningsstrategien kan sies å være passiv eller aktiv.

Forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) vil i samsvar med UCITS-direktivet fortsatt kunne drive investeringsrådgivning og oppbevaring /forvaltning av fondsandeler etter melding til Finanstilsynet. Direktivet er klart mht at tilsvarende tjenester ikke kan tilbys av forvaltningsselskap uten konsesjon til å drive individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning). Arbeidsgruppen har derfor ikke vurdert eventuelle behov for endringer på dette punktet.

Utover den nevnte forskjellsbehandling i direktivet, har arbeidsgruppen tatt utgangspunkt i 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 viser for øvrig til at innskuddspensjonsloven § 2-2 åpner for at forvaltningsselskap kan tilby innskuddspensjonsordninger. Finansdepartementet har tolket innskuddspensjonsloven slik at forvaltningsselskapet må stå som andelseier i de fond innskuddspensjonsordningene er knyttet til. Dette skaper problemer for kundene ved eventuell konkurs i forvaltningsselskapet, noe Finanstilsynet har redegjort for i brev av 24. august 2007. Arbeidsgruppen har ikke gått nærmere inn på den problemstillingen, men antar at den behandles uavhengig av arbeidsgruppens arbeid.

21.4.2 Fondsforvaltning

Finanstilsynet har som nevnt hatt en praksis der verdipapirfondsforvaltningsbegrepet har vært knyttet til egne fond, dvs fond etablert av det aktuelle forvaltningsselskapet. Forvaltning av 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. Direktivet knytter ikke 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). Denne tilleggskonsesjonen har etter arbeidsgruppens syn ingen verdi verken i forhold til andelseiere eller andre. Bakgrunnen for at det i sin tid ble åpnet for konsesjon til individuell forvaltning for fondsforvaltningsselskap, var at forutsetningene for å drive porteføljeforvaltning ikke er avhengig av om porteføljen omfatter midler fra en eller flere investorer. Arbeidsgruppen foreslår at den nevnte klargjøring foretas ved at det tas inn en definisjon av fondsforvaltningsvirksomhet i lovutkastet § 1-2. Etter forslaget vil fondsforvaltningsvirksomhet omfatte forvaltning av verdipapirfonds midler, administrasjon og markedsføring. Forslaget er i samsvar med direktivet.

Arbeidsgruppen legger til grunn at alle funksjoner som ligger i fondsforvaltningsvirksomhet kan utføres av annet fondsforvaltningsselskap enn det som har etablert det aktuelle fondet. Forvaltningsselskapet som setter ut hele eller deler av fondsforvaltningsvirksomheten må følge reglene om utkontraktering som er omtalt i punkt 21.4.4.

Bortsetting av hele forvaltningen antas i praksis ikke å være særlig aktuelt. Den spesifisering som foreslås 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.

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at forvaltningsselskap som etter dagens regler forvalter andre forvaltningsselskapers fond etter tillatelse til å drive aktiv forvaltning, må være medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond, jf verdipapirhandelloven § 9-12. Dette på tross av at krav fra verdipapirfond og andre foretak for kollektiv forvaltning er unntatt fra dekning under sikringsordningen. Denne lite hensiktsmessige situasjonen vil bortfalle med arbeidsgruppens forslag.

21.4.3 Tilknyttede tjenester

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.

Som nevnt under gjeldende rett, har det ikke vært gitt samtykke til at forvaltningsselskap kan formidle forsikringsprodukter med andeler i verdipapirfond forvaltet av andre forvaltningsselskaper som underliggende. Det følger av gjeldende vpfl § 6-8 at forvaltningsselskap kan selge fondsandeler i verdipapirfond etablert og forvaltet av andre

forvaltningsselskap. Etter arbeidsgruppens forslag til definisjon av fondsforvaltningsvirksomhet, vil det klargjøres at slikt salg er en del av hovedvirksomheten til forvaltningsselskap. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at salg av fondsandelene som er "pakket inn" som forsikringsprodukter, dvs i praksis unit linked produkter der forsikringselementet er et marginalet element i produktet, vil være en naturlig tilleggsteneste. Etter arbeidsgruppens syn bør forvaltningspraksis innrettes i samsvar med dette.

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.

21.4.4 Utkontraktering

Arbeidsgruppen foreslår at det i lovutkastet § 3-5 tas utgangspunkt i de generelle reglene om utkontraktering som 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.

De tilleggsbestemmelser som følger av UCITS-direktivet, og som i dag fremgår av forskrift, foreslås innarbeidet i lovutkastet § 3-5. Dette gjelder følgende punkter:

- utkontraktering kan ikke skje til forvaltningsselskapets depotmottaker eller andre foretak der det kan oppstå fare for interessekonflikt mellom oppdragstaker og forvaltningsselskapet eller fondet
- forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet før utkontrakteringsavtale settes i verk. Avtale om utkontraktering til foretak etablert utenfor EØS-området kan bare settes i verk dersom foretaket er under tilsyn og det er etablert avtale om tilsynssamarbeid mellom Finanstilsynet og vedkommende lands tilsynsmyndigheter
- utkontrakteringsavtale skal kunne sies opp med øyeblikkelig virkning, når forvaltningsselskapet mener dette er i andelseiernes interesser

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 må forutsettes å kunne medføre interessekonflikter. Det kan imidlertid ikke ses bort fra at 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. Dette vil imidlertid avhenge av organiseringen av depotmottakerbanken. Det foreslås 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 samleforskriften § 8-1 nr 1.7.

22 DEPOTMOTTAKER

22.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven kapittel 5 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, jf vpfl § 5-1.

Depotmottaker er i § 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. Valget skal godkjennes av tilsynsmyndigheten. I forskrift 10. mars 2003 er det stilt krav om hederligandel og relevant erfaring for ledelsen i depotmottakervirksomheten.

Avtalen mellom forvaltningsselskap og depotmottaker skal godkjennes av tilsynsmyndigheten. Tilsvarende gjelder endringer i avtalen, jf vpfl § 5-2. Finanstilsynet har utarbeidet forslag til standardavtale, jf rundskriv 2007/2.

Etter ordlyden i § 5-3 skal depotmottakeren følge forvaltningsselskapets instruksjoner om salg, kjøp og nytegning 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. Bestemmelsen blir i dag ikke praktisert etter sin ordlyd. Det vises til nærmere omtale under arbeidsgruppens vurderinger i punkt 22.3.

Depotmottakeren skal videre kontrollere at andelsverdien blir beregnet i samsvar med lov, verdipapirfondets vedtekter og forsvarlig praksis. 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.

Etter vpfl § 8-1 er forvaltningsselskapet ”ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømmelser i forretningsførselen”. For depotmottaker gjelder ”tilsvarende ansvar overfor fondet”.

22.2 EØS-rett

UCITS-direktivets art 22 til 26 og art 32 til 36 gir bestemmelser om plikten til å ha depotmottaker og depotmottakers forpliktelser. Bestemmelsene er i hovedsak en videreføring av tidligere direktivbestemmelser. Art 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 skal ha hovedkontor, eller være etablert, i det land verdipapirfondet er etablert, jf art 23. Ledelsen hos depotmottaker skal egnethetsvurderes, jf art 5 (4) tredje ledd.

I direktivet art 23 (5) er det tatt inn en ny bestemmelse om at der forvaltningsselskapet er etablert i annet EØS-land enn verdipapirfondet, skal det inngås avtale med depotmottaker som regulerer informasjonsutvekslingen mellom forvaltningsselskapet og depotmottaker.

Etter direktivet art 22 (3) skal depotmottaker:

- kontrollere at tegning, innløsning og salg av andeler i verdipapirfondet foretas i samsvar med bestemmelser i lov og fondets vedtekter
- kontrollere at verdien av andeler beregnes i samsvar med bestemmelser i lov og vedtekter
- utføre instruksjoner fra forvaltningsselskapet, med mindre disse er i strid med lov eller fondets vedtekter
- kontrollere at transaksjoner i fondet gjennomføres innen alminnelige oppgjørsfrister
- kontrollere at utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med bestemmelser i lov og fondets vedtekter

Depotmottaker er også etter direktivet tillagt enkelte nye oppgaver sammenlignet med tidligere. Dette gjelder ved fusjon av verdipapirfond, som er nærmere omtalt i kapittel 9, jf lovforslaget § 5-2 tredje ledd og § 5-2. Det er etter disse bestemmelsene ikke et krav at det er verdipapirfondets valgte depotmottaker som utøver pliktene etter disse bestemmelsene.

Det følger av direktivets artikkel 24 at depotmottaker har ansvar for tap påført forvaltningsselskapet eller fondet i som følge av utførelsen av depotmottakerfunksjonen, etter nærmere regler i medlemslandene.

Etter direktivet art 26 skal loven eller vedtektene oppstille vilkår for skifte av depotmottaker, og regler for å sikre andelseiernes interesse ved slikt skifte.

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.

I EU-kommisjonens arbeidsprogram for 2010 (publisert 31. mars 2010) er det varslet at det vil bli fastsatt et tillegg til UCITS-direktivet (omtalt som UCITS V) som vil omhandle depotmottakerfunksjonen.

22.3 Arbeidsgruppens vurderinger

I samsvar med direktivet videreføres plikten til å ha depotmottaker. Plikten foreslås presisert i lovteksten. Enkelte av verdipapirfondlovens regler er i dag utformet slik at de ikke fullt ut reflekterer depotmottakers oppgaver og funksjoner, slik disse i praksis kan gjennomføres. Arbeidsgruppen foreslår derfor enkelte justeringer i gjeldende bestemmelser, jf utkast til lovens kapittel 9. Det foreslås også en bestemmelse om at skifte av depotmottaker krever tillatelse fra Finanstilsynet. Etter gjeldende regler gis slik

tillatelse gjennom godkjenning av vedtektsendringer (jfr at depotmottakers navn skal fremgå av vedtektene).

Etter gjeldende lov skal alle aktiva oppbevares eller føres på konti i et verdipapirregister av depotmottakeren. Bestemmelsen er bla ikke tilpasset situasjonen der verdipapirhandler går utenfor det ordinære verdipapiroppkjøpet (megleroppkjøpet gjennom verdipapirregister og sentralbank). Eksempler er plasseringer i andre verdipapirfond, investeringer i derivater, unoterte verdipapirer (handel utenom børs) og likviditetsplasseringer i andre banker enn depotbank. Felles for denne type transaksjoner er at det i praksis ikke er mulig for depotmottakeren verken å fysisk oppbevare eller føre slike aktiva på konti i et verdipapirregister. Disse handlene (som depotmottakeren må ha kontroll med) må derfor registreres (skyggeføres) basert på rapporteringer fra forvaltningsselskapet eller en ”tredjepart”. Innskudd i annen bank enn depotbank, kan for eksempel verken ”fysisk” oppbevares eller føres på konto i et verdipapirregister. Depotbank vil imidlertid ha disposisjonsrett over kontoen og mottar løpende meldinger fra den aktuelle banken for å kunne avstemme. Bestemmelsens ordlyd ”passer” dermed ikke for alle typer aktiva et verdipapirfond kan plassere i.

Gjeldende krav om at depotmottakeren skal ”forestå” utbetalinger fra fondet etter anvisning fra forvaltningsselskapet, kan forstås som at det er depotmottakeren som ”fysisk” skal foreta utbetalinger. Dette kravet bærer preg av å være innført før etablering av dagens tekniske betalingsløsninger (nettbank, swift etc). 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, reflekterer ikke bestemmelsen den måten depotmottakerfunksjonen 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 tas inn i loven, jfr lovutkastet § 9-1 annet ledd. En slik tydeliggjøring av depotmottakers kontrollansvar, gjør at gjeldende bestemmelse om at fondet mottar innbetalinger og forestå utbetalinger for fondet etter anvisning av forvaltningsselskapet bør tas ut. Arbeidsgruppen har forstått det som disse bestemmelsene er en presisering av depotmottakers plikt til å oppbevare fondets midler. I samsvar med UCITS-direktivets art 22 (3) foreslås det at depotmottaker skal kontrollere at:

- disposisjoner over fondet, herunder handel for fondet og tegning og innløsning skjer i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter
- andelsverdien beregnes i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter
- transaksjoner for fondet gjennomføres etter alminnelige oppgjørsfrister
- utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter

Gruppen har på denne bakgrunn også vurdert mulig endringer i bestemmelsen om at alle fondets aktiva skal oppbevares eller føres på konto i et verdipapirregister av depotmottaker. Som nevnt over er bestemmelsen ikke tilpasset alle typer aktiva et verdipapirfond kan investere i. På den annen side er bestemmelsen i samsvar med tilsvarende bestemmelse i UCITS-direktivet, som det ikke er foretatt endringer i nå.

Arbeidsgruppen har ikke 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. Gruppen legger imidlertid til grunn at bestemmelsen må forstås i lys av den foreslåtte spesifiseringen av depotmottakers kontrollfunksjon. En praksis som er tilpasset de tekniske løsninger som eksisterer og de plasseringsalternativer verdipapirfond har pr i dag, må dermed kunne videreføres innen rammen av gjeldende formulering.

Arbeidsgruppen er for øvrig kjent med at spørsmålet om en avklaring og harmonisering av depotmottakerfunksjonen er berørt i forbindelse med arbeidet med et EU-direktiv om "Alternative investment fund management" (AIFM-direktivet). Etter foreliggende forslag til AIFM-direktiv fra "Committee on Economic and Monetary Affairs" under EU-kommisjonen er det foreslått å definere hva som ligger i "oppbevaring". Det antas at resultatet av dette arbeidet vil innvirke på EU-kommisjonens varslede arbeid med depotmottakerfunksjonen etter UCITS-direktivet. Det vil derfor kunne komme en avklaring av hva som ligger i "oppbevaring, noe som kan medføre behov for justering av gjeldende praksis.

Arbeidsgruppen foreslår at en opphevelse av gjeldende bestemmelse om at forvaltningsselskapets avtale med depotmottaker og endringer i denne skal godkjennes av Finanstilsynet. Det følger av lovutkastet § 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. En kontroll av at lovens krav til depotmottaker er oppfylt i forbindelse med tillatelse til etablering av fond anses derfor tilstrekkelig.

Det foreslås en forskriftshjemmel som gir departementet kompetanse til å gi nærmere regler om krav til depotmottaker og innhold i avtalen med forvaltningsselskapet. Det forventes utfyllende regler om avtaler med depotmottaker fra EU-kommisjonen i tilfeller der forvaltningsselskap er etablert i annet EØS-land enn depotmottaker. Arbeidsgruppen anser det hensiktsmessig å i størst mulig grad legge opp til like regler uavhengig av hvor forvaltningsselskapet er etablert og foreslår derfor at forskriftshjemmelen utformes generelt.

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 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 oppgjøret 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 dermed ikke dekkende for funksjonsdelingen mellom forvaltningsselskap og depotmottaker.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av bestemmelsen om at depotmottaker ikke kan etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet, hvis instruksen er i strid med lov, forskrift eller fondets vedtekter. I tilfeller der instruksen er en oppfølging av rettslig bindende avtaler mellom forvaltningsselskapet og en kontraktsmotpart, foreslås det en presisering av at depotmottaker skal be forvaltningsselskapet rette det lovstridige eller

vedtektsstridige forholdet snarest. Hva som skal anses som snart nok, vil avhenge av det konkrete forholdet. Arbeidsgruppen legger til grunn at forvaltningsselskapet skal påse at andelseiernes interesser også ivaretas i en slik situasjon. 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 følges opp i Finanstilsynets alminnelige tilsynsvirksomhet.

23 SALG OG MARKEDSFØRING AV FONDSANDELER

23.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 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).

Markedsføring av norske fond i Norge krever ingen form for tillatelse, jf vpfl § 6-12. Etter § 6-11 annet ledd regnes markedsføring som 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. Heller ikke markedsføring av utenlandske UCITS i Norge krever noen tillatelse annet enn notifisering etter vpfl § 6-14. Grensen mellom markedsføring og salg er ikke nødvendigvis klar.

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.

23.2 EØS-rett

Salg og markedsføring av UCITS er ikke regulert av UCITS-direktivet, utover bestemmelsene om notifisering av markedsføring i andre EØS-land.

EU-kommisjonen har igangsatt et arbeid med sikte på å harmonisere reglene om informasjon og salg av ulike spareprodukter, det såkalte PRIPs-direktivet. (Packaged Retail Investment Products). Arbeidet omfatter verdipapirfond og andre finansielle instrumenter, livsforsikringsprodukter og strukturerte produkter som tilbys til massemarkedet.

23.3 Arbeidsgruppens vurdering

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 distribusjon 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.

24 MARKEDSFØRING I NORGE AV UTENLANDSKE FOND

24.1 Gjeldende rett

Etter vpfl § 6-13 kan utenlandske verdipapirfond markedsføres i Norge etter tillatelse av tilsynsmyndigheten. Vpfl § 6-13 gjelder for alle fond som ikke er UCITS, dvs nasjonale fond etablert i andre EØS-land og fond etablert i land utenfor EØS-området.

Tillatelse til markedsføring av utenlandske fond kan gis dersom:

- 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 virksomhet i hjemlandet og 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
- salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer gjennom forvaltningsselskap, 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 tjenester i Norge

Tilsynsmyndigheten kan sette vilkår for tillatelsen for å sikre beskyttelse av investorer i Norge. Det kan bla settes vilkår om plikt til å gi opplysninger til investorer og

myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje. Nærmere regler er gitt i forskrift 8. juli 2002 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond.

24.2 EØS-rett

UCITS-direktivet regulerer ikke markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS. Etter Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, må norsk regelverk åpne for markedsføring av samme type utenlandske fond fra andre EØS-land, som norske fond.

24.3 Arbeidsgruppens vurdering

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 tillatelse til markedsføring. Tilsvarende gjelder for bla 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.

25 ØVRIGE SPØRSMÅL

25.1 Kapitalinnskudd i verdipapirfond

I vpfl § 1-2 første ledd nr. 1 er verdipapirfond definert som ”en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd”. Det kan anføres at en naturlig forståelse av kapitalinnskudd er at det skytes inn kontante penger.

UCITS-direktivet stiller ikke krav om at innskudd i UCITS skal foretas i form av kontanter.

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.

Arbeidsgruppen mener det 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 selvfølgelig også passe inn i porteføljen. Instrumentene må være registrert på fondet før investor tildeles andeler. Instrumentene må kunne verdifastsettes på samme måte som det som gjelder øvrige aktiva.

Arbeidsgruppen mener at gjeldende definisjon ikke er til hinder for at det gjøres innskudd i et verdipapirfond gjennom tilføring av finansielle instrumenter. Det foreslås derfor ingen endring i lovens definisjon av verdipapirfond.

25.2 Avvikling av verdipapirfond

25.2.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 4-13 annet ledd kan et forvaltningsselskap med samtykke av Finanstilsynet gjøre vedtak om at et verdipapirfond som selskapet forvalter, skal avvikles. Departementet kan i forskrift fastsette hvordan avviklingen skal skje. Det er ikke fastsatt noen forskrift. Avvikling er ikke definert i verdipapirfondloven. Det er imidlertid naturlig å forstå avvikling som 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 et verdipapirfonds 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 har ikke avslått søknader om avvikling. Finanstilsynet har imidlertid stilt vilkår for å bidra til å sikre andelseiernes interesser. Følgende vilkår er stilt:

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

transaksjonskostnader 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:

- Alle fondets aktiva og beholdninger av ulike instrumenter, bankkontoer og lignende på tidspunktet for forvaltningsselskapets beslutning om at fondet skal avvikles,
- Endringer i egenkapital,
- Bevegelse i antall andeler og innløsningskurs, og
- 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:

- Fondet ikke er belastet med kostnader, gebyrer eller lignende ved avviklingen.
- 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 utbetalingskontroller 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.

25.2.2 EØS-rett

Direktivet artikkel 19 (3) (1) legger til grunn at et verdipapirfonds hjemland kan ha regler om avvikling (liquidation) av fond. I art 60 flg, som inneholder bestemmelser om fond i ett fond, 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 kapittel 8 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.

25.2.3 Arbeidsgruppens vurderinger

Avvikling av verdipapirfond vil ha konsekvenser for andelseier slik som også sammenslåing av fond og vedtektsendringer vil kunne ha. Sammenslåing av verdipapirfond kan være begrunnet i hensynet til kostnadseffektivitet, og at man kan oppnå en mer hensiktsmessig forvaltning gjennom en fusjon. Avvikling av verdipapirfond kan være begrunnet i de samme hensyn og vil derfor kunne være et alternativ til sammenslåing av fond. En avvikling innebærer imidlertid at midler utbetales til andelseierne, og avviklingen vil kunne ha andre skattemessige konsekvenser for andelseierne enn en sammenslåing.

Som redegjort for under kapittel 9 om sammenslåing av fond er det, både i direktivet og i arbeidsgruppens forslag til regulering innenfor dette området, lagt vekt på at andelseiernes interesser skal ivaretas. Tilsvarende er det fokusert på andelseiernes interesser i sammenheng med vedtektsendringer. 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 angis i loven enkelte prosedyrer for avvikling, jf lovutkastet § 5-6. 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, og hvordan avviklingen i praksis vil bli gjennomført samt at avviklingen ikke medfører kostnader for andelseierne.

Praksisen knyttet til at beslutning om avvikling skal ha en tilfredsstillende forretningsmessig begrunnelse, anses ikke nødvendig å lovfeste. Det er forvaltningsselskapet som må vurdere om forretningsmessige årsaker i forhold til andelseiernes interesse tilsier at et verdipapirfond bør avvikles. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at det i informasjonen til andelseierne skal gis en begrunnelse for avviklingen,

herunder hvorfor avviklingen anses i andelseiernes interesse. Dette er i samsvar med det som er foreslått ved fusjon og andre vedtektsendringer.

Arbeidsgruppen er av den oppfatning at en avvikling også 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. Lovteksten er utformet ut fra at som hovedregel skal alle midler realiseres, men det bør kunne være adgang til å velge en annen gjennomføringsmåte.

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 direkte rettet mot andelseierne, men vilkår 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 at verken fond eller andelseiere kan belastes 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. Dette er imidlertid noe andelseiere må være forberedt på og som generelt må tas i betraktning ved investeringer på verdipapirområdet. Ved at det foreslås inntatt i loven bl.a. at en avvikling innebærer realisasjon, kommer konsekvensene tydeligere frem for andelseier. 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. Denne fristen vil også 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 vpfl § 6-10 nr. 1. Bestemmelsen er videreført i forslag til § 4-12 nr. 1. 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.

Som nevnt under kapittel 9 om fusjon, definerer direktivet en overføring av netto eiendeler til et annet fond som fusjon. 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 sammenslåing. Denne formen for avvikling vil imidlertid være regulert av fusjonsreglene.

25.3 Tilsyn og sanksjoner

Direktivet har diverse bestemmelser som er relatert til tilsyn og tilsynssamarbeid i de kapitlene som omhandler bestemmelsene om bla etablering av verdipapirfond, fusjon og etablering av fond i ett fond strukturer. Disse er omtalt under de aktuelle punktene i arbeidsgruppens rapport.

Generelle regler om myndighetenes ansvar for tillatelser og tilsyn er samlet i direktivet kapittel 12. Arbeidsgruppen kan ikke se at det er endringer i disse bestemmelsene i forhold til tidligere direktiv. Gjeldende regler om tilsyn og sanksjoner foreslås derfor videreført i lovutkastet kapittel 12.

Etter vpfl § 2-9 annet ledd kan Finanstilsynet tilbakekalle tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning. Arbeidsgruppen foreslår en klargjøring av at også tillatelsen til å drive individuell porteføljeforvaltning (aktiv forvaltning) kan tilbakekalles etter den same bestemmelsen.

26 MERKNADER TIL DE ENKELTE BESTEMMELSENE

26.1 Merknader til utkast til verdipapirfondlov

Til § 1-1 Virkeområde

Bestemmelsen viderefører § 1-1 første ledd med enkelte språklige endringer.

Til § 1-2 Definisjoner

Bestemmelsen viderefører deler av § 1-2. Definisjonene av forvaltningsselskap, depotmottaker og andelseier anses unødvendige og foreslås ikke videreført.

Gjeldende definisjon av verdipapirfond inneholder en bestemmelse om at andelseierne ikke hefter overfor kreditorene for fondets forpliktelser. Bestemmelsen er videreført ved at det i utkastet § 4-1 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.

Gjeldende presisering av at enkelte teknikker ikke anses som omsettelige verdipapirer er tatt ut som unødvendig.

Definisjonen av UCITS, nasjonale fond og spesialfond er nye. Det samme gjelder definisjonen av fondsforvaltningsvirksomhet som er nærmere omtalt i kapittel 21.

I definisjonen av betydelig eierandel er det presisert at både direkte og indirekte eierandel skal medregnes ved beregningen.

Til § 1-3 Enerett til å etablere og forvalte verdipapirfond

Bestemmelsen viderefører § 1-4 med enkelte språklige endringer.

Til § 1-4 Annen lovgivnings anvendelse

Bestemmelsens første ledd viderefører § 3-5. Arbeidsgruppen har vurdert om det er behov for en tilsvarende avgrensning i forhold til lov om samvirkeforetak. Det fremstår imidlertid som klart at denne loven ikke er relevant for forvaltningsselskap.

Annet ledd viderefører bestemmelser som i gjeldende regelverk fremgår av verdipapirforskriften § 1-2.

Til § 1-5 Forskriftshjemmel – utvidet anvendelsesområde

Bestemmelsen viderefører § 1-5 første ledd med enkelte språklige endringer. Gjeldende annet ledd om ”nærmere regler om virksomhet som er undergitt denne lov” er innarbeidet som konkrete forskriftshjemler i de enkelte lovbestemmelsene.

Til § 2-1 Tillatelse til forvaltningsselskap

Bestemmelsen viderefører § 2-1 første og annet ledd. Bestemmelsen om at departementet kan stille vilkår for tillatelsen er ikke videreført. Adgangen til å stille vilkår følger av forvaltningsrettens alminnelige vilkårlære.

I tredje ledd er det tatt inn en presisering av at utenlandske forvaltningsselskap kan drive virksomhet etter bestemmelsene i §§ 2-8 og 2-9.

Til § 2-2 Søknad om tillatelse

Bestemmelsen viderefører § 2-2a første, andre og fjerde ledd med enkelte språklige endringer. Kravet til at søknaden skal inneholde opplysninger som viser at lovkravene til fond og depotmottaker er oppfylt, er tatt ut. Et slikt krav er tatt inn i § 2-5 om tillatelse til etablering av fond.

Gjeldende bestemmelse om at departementet kan be om ytterligere opplysninger (ut over de som viser at lovbestemte krav er oppfylt) anses ikke relevant og foreslås derfor ikke videreført. Tilsvarende gjelder dagens bestemmelse om at forvaltningsselskap kan starte sin virksomhet umiddelbart etter at tillatelse er gitt. Hvis det ikke er stilt vilkår for tillatelsen, følger det av systemet at virksomhet kan startes når tillatelse er gitt.

Til § 2-3 Vilkår for tillatelse

Bestemmelsen viderefører § 2-2 med enkelte språklige endringer. De konkrete kravene til styremedlemmers og ansattes vandel og erfaring fremgår av utkastet § 3-3.

Fjerde ledd viderefører § 2-2a tredje ledd.

Til § 2-4 Virksomhet som kan drives av forvaltningsselskap

Første ledd viderefører § 2-1 fjerde ledd. Annet ledd viderefører virksomhetsbegrensningene i § 2-7 tredje ledd. Det er imidlertid åpnet for at det også kan drives virksomhet som er tilknyttet aktiv forvaltning og ikke bare virksomhet tilknyttet fondsforvaltningsvirksomhet. Arbeidsgruppens vurdering av hva som bør anses som tilknyttet virksomhet framgår av kapittel 21.

Til § 2-5 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 UCITS-direktivets art 5 kombinert med gjeldende praksis for hva søknad om etablering og forvaltning av norske fond skal inneholde. Forvaltningsselskapet må også vedlegge opplysninger om faktisk leder av depotmottakervirksomheten, eller opplysninger om hvor slik informasjon kan innhentes.

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 § 2-6 Skifte av forvaltningsselskap

Bestemmelsen bygger på § 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 avvikler sin virksomhet. Behovet for generelle regler anses derfor begrenset. Tillatelse kan bare gis til forvaltningsselskap som har tillatelse som omfatter forvaltning av den aktuelle typen fond.

Til § 2-7 Melding om norske forvaltningsselskaps virksomhet i annet EØS-land

Bestemmelsen viderefører § 2-8a, justert for nye direktivbestemmelser som er nærmere omtalt i kapittel 7.

Til § 2-8 Forvaltningsforetak etablert i annet EØS-land – virksomhet i Norge

Bestemmelsen viderefører § 2-12, justert for nye direktivbestemmelser som er nærmere omtalt i kapittel 7. den viktigste endringen er at forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land kan forvalte verdipapirfond etablert i Norge.

Til § 2-9 Andre utenlandske foretaks virksomhet i Norge

Bestemmelsen viderefører § 2-13. Arbeidsgruppen legger til grunn at det kan gis tillatelse både til å drive virksomhet direkte fra forretningskontor i hjemlandet eller gjennom filial. Bestemmelsen om at en filial skal ha forretningskontor i Norge er tatt ut som unødvendig.

Bestemmelsen omfatter forvaltningsselskaper etablert utenfor EØS-området, men også forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land som vil drive fondsforvaltningsvirksomhet knyttet til andre verdipapirfond enn UCITS.

Til § 3-1 Erverv av betydelig eierandel

Bestemmelsen bygger på § 2-4. Bestemmelsen om at Finanstilsynet kan sette frister for gjennomføring av ervervet er tatt ut. Bestemmelsen fremstår som meningsløs, når lovens system er at erverv kan gjennomføres umiddelbart etter at meldingen er sendt.

Forskriftsbestemmelsen er endret. Det kan etter forslaget gis nærmere regler om meldingen som nevnt i første ledd. Gjeldende bestemmelser om forvaltningsselskapets plikt til å gi melding videreføres ikke. Meldingsplikten påhviler erverver og noen tilleggspplikter for selskapet er unødvendig.

Til § 3-2 Styre og daglig leder

Bestemmelsen viderefører § 2-6. Gjeldende bestemmelse om 2 års funksjonstid for styremedlemmer og valg av varamedlemmer foreslås ikke videreført. Generelle regler om dette følger av aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-6.

Gjeldende bestemmelse om at andelseiervalgte styremedlemmer velges på valgmøte som innkalles og gjennomføres etter regler i forvaltningsselskapets vedtekter, er erstattet av en ny bestemmelse om andelseiermøte, jf utkastet § 4-3.

Til § 3-3 Krav til styremedlem og ansatte i forvaltningsselskap

Bestemmelsen første til tredje ledd bygger på gjeldende § 2-2. Kravene til uavhengighet, vandel og erfaring foreslås imidlertid formulert som et løpende krav og ikke bare som et vilkår for å få tillatelse til å drive fondsforvaltningsvirksomhet.

Fjerde til sjette ledd viderefører § 2-10 med enkelte språklige endringer. Betegnelsene tillitsvalgte og tjenestemenn er erstattet av styremedlemmer og ansatte.

Arbeidsgruppen har vanskelig for å forstå bestemmelsen om taushetsplikt for ”andre personer med bestemmende innflytelse” og mener denne bør klargjøres eller eventuelt oppheves.

Til § 3-4 Ansvarlig kapital

Bestemmelsens første og annet ledd viderefører § 2-3. Departementets adgang til å stille ytterligere krav til ansvarlig kapital i enkeltvedtak, foreslås ikke videreført. Finanstilsynet har hjemmel i finanstilsynsloven til å stille krav til økt kapital.

Dispensasjonsadgangen i tredje ledd følger i gjeldene regler av forskrift 18. februar 2004 om krav til og beregning av startkapital og ansvarlig kapital for forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Til § 3-5 Utkontraktering

Bestemmelsen er ny og kommer i tillegg til forskrift 22. september 2008 om risikostyring og internkontroll. Bestemmelsen bygger på forskrift 8. juli 2002 om forvaltningsselskaper for verdipapirfonds bruk av oppdragstakere. Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 21.4.4.

Etter bestemmelsens siste ledd skal forvaltningsselskapet påse at det avtales med oppdragstaker at avtalen kan sies opp med umiddelbar virkning, der dette er i andelseiernes interesse.

Til § 3-6 Tilknyttede agenter

Bestemmelsen viderefører § 1-6.

Til § 3-7 Organisering av forvaltningsselskap

Bestemmelsen viderefører § 4-1 med enkelte språklige endringer og endret oppbygging.

Til § 3-8 Risikostyring

Første ledd er ny i verdipapirfondloven, men følger av forskrift 22. september 2008 om risikostyring og internkontroll. I samsvar med UCITS-direktivet mener arbeidsgruppen det er hensiktsmessig at et generelt krav til systemer for risikostyring og internkontroll tas inn i loven. Forskriftens noe mer spesifiserte krav vil komme i tillegg.

Adgangen til å gi utfyllende regler om risikostyring og internkontroll er gitt med sikte på de utfyllende regler som er varslet fra EU-kommisjonen.

Til § 4-1 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 § 6-1 første ledd om at forvaltningsselskapet treffer alle disposisjoner over fondet.

Siste ledd fremgikk tidligere av definisjonen av verdipapirfond.

Til § 4-2 Lik rett i fondet – andelsklasser

Bestemmelsens første og annet ledd viderefører § 6-1.

Flertallets forslag til tredje ledd er nytt og er nærmere omtalt i kapittel 13.

Til § 4-3 Andelseiermøtet

Bestemmelsen er ny og er omtalt i kapittel 10.

Bestemmelsen i gjeldende lov § 2-11 om at andelseierne har rett til å få drøftet spørsmål som han melder skriftlig til styret innen en uke før valgmøtet, foreslås ikke videreført. Bestemmelsen er etter det arbeidsgruppen forstår, ikke vært brukt i praksis. Andelseiermøtet skal ha avgjørende innflytelse i konkret angitte saker. Ved behandlingen av disse sakene, må forvaltningsselskapet tilrettelegge for at andelseierne får saken tilstrekkelig opplyst.

Til § 4-4 Retten til å bruke betegnelsen verdipapirfond

Bestemmelsen viderefører § 3-2. Bestemmelsene om spesialfond er innarbeidet i samlet regulering av spesialfond.

Til § 4-5 Vedtektenes innhold

Bestemmelsen bygger på § 3-3. Det er lagt vekt på at det er de vesentligste bestemmelsene om verdipapirfondet som skal fremgå av vedtektene. Det vises til nærmere omtale i kapittel 11.

Det som gjelder andelseierbevis er tatt ut. Alle forvaltningsselskaper fører i dag elektronisk andelseierregister.

Det som gjelder tilleggskrav for nasjonale fond er tatt ut. Det foreslås en generell bestemmelse i § 10-2 annet ledd om at det skal fremgå av nasjonale fonds vedtekter hvilke regler som gjelder der loven fravikes.

Til § 4-6 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 § 2-5. Det er også foreslått en presisering i § 2-5 om at fondets vedtekter skal være fastsatt av styret.

Annet ledd er ny. Det vises til nærmere omtale i kapittel 12. 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.

Tredje ledd om godkjenning av Finanstilsynet, viderefører § 3-4 annet ledd annet punktum, med et nytt tillegg om hva søknaden skal inneholde.

I fjerde ledd er det presisert at godkjennelse skal gis hvis lovens krav til innhold i vedtekter og prosedyre for vedtektsendringer er oppfylt.

I femte ledd stilles det 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. Etter femte ledd vil andelseierne ha rett til gebyrfri innløsning inntil fem virkedager før endringen gjennomføres. Det skal opplyses om fristen for å kreve gebyrfri innløsning i den informasjon som skal gis andelseierne før andelseiermøtet.

I femte ledd er det tatt inn en bestemmelse om andelseiernes rett til gebyrfri innløsning. Bestemmelsen må ses i sammenheng med bestemmelsen i annet ledd og er nærmere omtalt i kapittel 12.

Til § 4-7 Tegning av andeler

Bestemmelsen viderefører § 6-7 med en del endringer som er omtalt i kapittel 14. 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. Loven åpner imidlertid for at tegning og innløsning kan begrenses til inntil hver 14. dag. Hvis det i slike tilfeller beregnes daglige kuser for eksempel i forbindelse med beregning av

forvaltningsgodtgjørelse, vil tegningskurs som angitt i bestemmelsen ikke nødvendigvis være den første kursen etter innløsningskravet er mottatt.

Til § 4-8 Andelseierregister – forvalterregistrering

Bestemmelsens første og tredje ledd viderefører § 6-4 og § 6-3 første ledd, men er tilpasset at det ikke lenger legges opp til å utstede andelsbrev.

§ 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. Dette anses i samsvar med senere års forvaltningspraksis.

Annet ledd viderefører § 6-6.

Til § 4-9 Virkning av registrering i andelseierregisteret

Bestemmelsen viderefører § 6-5 første ledd med enkelte språklige endringer.

Til § 4-10 Informasjon om andelsbeholdning mv

Bestemmelsen viderefører § 6-5. Det legges til grunn at andelseierne skal gis informasjon om sine personlige beholdninger, på linje med for eksempel kontoutskrifter fra bankene. Generell informasjon om verdipapirfondet og verdiutviklingen i dette, vil følge av kravene til årsrapporter og delårsrapporter mv i lovutkastet kapittel 8.

Til § 4-11 Innløsning av andeler

Bestemmelsen viderefører i all hovedsak § 6-9. Bestemmelsene om suspensjon av innløsningsretten der andelseieres eller allmennhetens interesser tilsier det, foreslås ikke videreført. Bestemmelsen har aldri vært benyttet. Forvaltningsselskapet har ansvaret for å ivareta andelseiernes interesser.

Innløsning skjer til ukjent kurs. Bestemmelsen om gjennomføring er derfor knyttet til gjennomføring av oppgjøret og ikke til ”innløsning”. Det skal fremgå av prospektet hvem innløsningskrav kan fremsettes overfor.

Til § 4-12 Forbud mot utstedelse og innløsning i visse tilfeller

Bestemmelsen viderefører § 6-10 med enkelte språklige endringer. Gjeldende bestemmelse om forbud der forvaltningsselskapet er under konkursbehandling er innarbeidet i nr 2 ved at bestemmelsen også omfatter bortfall av tillatelse. Det følger av lovutkastet § 12-4 at tillatelse til å drive fondsforvaltningsvirksomhet faller bort hvis forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

Til § 5-1 Tillatelse til sammenslåing (fusjon) av fond

Bestemmelsene i §§ 5-1 til 5-4 gjennomfører direktivets bestemmelser om sammenslåing av fond. Som det fremgår i punkt 5.4 foreslås det like regler for fusjoner som omfattes av direktivet og andre fusjoner. Gjeldende § 4-14 er derfor tilpasset EU-reglene. Bestemmelsene er nærmere omtalt i kapittel 9.

§ 5-1 første ledd viderefører gjeldende § 4-14 annet ledd når det gjelder kravet til godkjenning. De øvrige leddene gjennomfører direktivkravene til søknad om godkjenning.

Til § 5-2 Krav til fusjonsavtale mv.

Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivets krav til fusjonsavtale, jf art 40.

Til § 5-3 Informasjon til andelseiere

Bestemmelsen i første led om at flertallet av de andelseiervalgte styremedlemmene må stemme for fusjon, viderefører § 4-14 første ledd.

Annet og tredje ledd gjennomfører UCITS-direktivets krav til informasjon til andelseiere, jf art 43. Direktivets art 43 (3) b om forventede virkninger for andelseierne fremstår som vanskelig tilgjengelig og foreslås derfor noe forenklet.

Til § 5-4 Gjennomføring av fusjon

Første ledd om at fusjon kan gjennomføres når det er gitt samtykke til beslutningen i andelseiermøtet er ny. Resten av bestemmelsen reflekterer i all hovedsak gjeldende regler, men er justert i forhold til kravene i UCITS-direktivet.

Retten til gebyrfri innløsning, medfører at andelseierne ikke skal betale innløsningsgebyr. Transaksjonskostnader ved realisering av finansielle instrumenter for å møte innløsningskrav, vil imidlertid belastes fondet.

Administrative kostnader etter annet ledd, omfatter juridiske kostnader.

Til § 5-5 Bekreftelse på gjennomføring

Bekreftelse på gjennomføringen av fusjon, kan gis av depotmottaker eller revisor til et av fondene, eller av annen depotmottaker eller revisor.

Til § 5-6 Avvikling

Første ledd annet punktum viderefører § 4-13 annet ledd. Adgangen til å fastsette forskrifter om avvikling er en videreføring av eksisterende forskriftshjemmel. Femte ledd gjennomfører UCITS-direktivets alternative ”definisjon” av fusjon av fond, dvs der netto eiendeler overføres og fondet oppløses på et senere tidspunkt.

Når det gjelder de øvrige reglene for avvikling vises det til omtale i punkt 25.2. Disse bestemmelsene vil ikke gjelde ved fusjon der avvikling av overdragende fond reguleres fullt ut av fusjonsreglene.

Til § 6-1 Forvaltningsselskapets kompetanse

Første ledd viderefører § 2-5 første ledd med enkelte språklige endringer. Annet og tredje ledd viderefører § 4-4.

Til § 6-2 God forretningsskikk

Bestemmelsen viderefører § 4-2 annet til fjerde ledd. Første ledd er tatt ut som overflødig. Arbeidsgruppen har problemer med å forstå bestemmelsen i tredje ledd om at kravene til god forretningsskikk gjelder tilsvarende for personer og selskap som har bestemmende innflytelse over forvaltningsselskapet. Bestemmelsen bør vurderes tatt ut.

Forskriftshjemmelen i fjerde ledd er ny og vil kunne brukes til å gjennomføre EU-kommisjonens utfyllende bestemmelser om god forretningsskikk, som etter planen skal foreligge sommeren 2010.

Til § 6-3 Kostnader

Bestemmelsen viderefører deler av § 4-10 samt kodifiserer gjeldende praksis for hvilke kostnader som kan belastes fondet. Første ledd nr 4 er ny og er, i likhet med kodifiseringen av praksis, omtalt i kapittel 15.

Transaksjonskostnader for fondet ved tegning av nye andeler i fondet eller innløsning av andeler skal som etter gjeldende regler, ikke dekkes av fondet,. Dette følger av likebehandlingsprinsippet.

Til § 6-4 Utdeling av verdipapirfondets midler

Bestemmelsen viderefører § 4-10 første ledd nr 4.

Til § 7-1 Generelt om investeringsområde

Bestemmelsen viderefører § 4-5 første og andre ledd med enkelte språklige endringer. Presisering av kravet til beskyttelse av andelseiernes interesser ved låneopptak mv, er tatt ut som unødvendig.

Til § 7-2 Verdipapirfondsandeler

Bestemmelsen viderefører § 4-5 tredje og fjerde ledd.

Til § 7-3 Pengemarkedsinstrumenter

Bestemmelsen viderefører § 4-5 sjette ledd. Det kan fremstå som litt uklart hva som ligger i kravet til at instrumentene skal være likvide og kunne verdifastsettes til enhver tid, i tillegg til kravet til at instrumentene normalt handles på pengemarkedet. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet art 2 og det foreslås derfor ingen omformuleringer. Det er mulig at de nevnte uklarheter vil avklares ved gjennomføringen av direktiv 2007/16.

Til § 7-4 Derivater

Bestemmelsen viderefører gjeldende rett, men enkelte bestemmelser er flyttet inn i lovteksten fra forskrift 8. juli 2002 om verdipapirfonds handel med derivater. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet art 50 (1) g.

Til § 7-5 Innskudd i kredittinstitusjon

Bestemmelsen viderefører § 4-5 syvende ledd med enkelte språklige endringer. Gjeldende lov § 4-5 åttende ledd om at verdipapirfond kan "besitte likvide midler som innskudd i bank" er tatt ut som unødvendig.

Til § 7-6 Krav til likviditet

Bestemmelsen viderefører § 4-6 med enkelte språklige endringer.

I bestemmelsens første ledd nr 3 er det lagt opp til at andre markedsplasser enn de regulerte, skal fremgå av fondets vedtekter. I gjeldende bestemmelse er det krav om angivelse i vedtekter eller "godkjenning av tilsynsmyndigheten". Finanstilsynet skal godkjenne vedtektene. Slik godkjenning forutsetter at lovens krav er oppfylt, herunder at de angitte markedsplassene "fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten". Det anses derfor ikke nødvendig med et ytterligere krav til myndighetsgodkjenning.

Gjeldende bestemmelse om at verdipapirfondets eiendeler kan plasseres i derivater som omsettes på et annet marked enn angitt i første ledd, er ikke innarbeidet. En generell hjemmel for å gi forskrifter om plassering i derivater fremgår av lovutkastet § 7-1.

Siste ledd viderefører vpfl § 4-6 tredje ledd.

Til § 7-7 Generelle krav til risikospredning

Bestemmelsen viderefører § 4-8 første ledd.

Til § 7-8 Plasseringsbegrensninger – fondets midler

Første ledd viderefører § 4-8 andre ledd. Henvisningen til § 4-9, som videreføres i § 7-8, foreslått tatt ut som overflødig. Det vil følge av lovens system at § 7-8 vil gjelde.

I første 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 kapittel 16.

I første ledd nr. 4 er det foreslått inntatt et øvre tak på 80 prosent av fondets eiendeler ved plasseringer i obligasjoner med fortrinnsrett. Begrensningen er i samsvar med UCITS-direktivet.

Andre og tredje ledd viderefører § 4-8 åttende og niende ledd.

Paragraf § 4-8 tredje til sjette ledd er videreført med enkelte endringer i § 7-10 tredje ledd.

Bestemmelsene om at departementet kan gi regler om hvordan et derivats underliggende skal telle med ved beregningen av plasseringsbegrensningene foreslås ikke videreført. 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, jf lovutkastet § 7-1.

Til § 7-9 Plasseringsbegrensninger – eierandel hos utsteder

Bestemmelsen viderefører § 4-9 første og andre ledd.

I første ledd nr. 2 er det foreslått en tilføyelse om at begrensningen på eierandel ved plasseringer i obligasjoner eller pengemarkedsinstrumenter heller ikke gjelder når slike finansielle instrumenter er utstedt eller garantert av tredjeland. Tilføyelsen vil være i samsvar med UCITS direktivet artikkel 56 (3) (b). Det vises til omtale i kapittel 16.

Bestemmelsen i § 4-9 tredje ledd om at rett til å bli eier og at 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. lovutkastet § 7-1.

Til § 7-10 Unntak og presiseringer – risikospredning

Paragrafen inneholder unntak og presiseringer i forhold til de regler om plasseringsbegrensning som følger av § 7-8, § 7-9 og § 7-13.

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. Endringen tar kun sikte på å gjøre regelverket mer oversiktlig. Det nye direktivet viderefører i artikkel 52 (5) første ledd det generelle kumulasjonsforbudet som gjaldt i tidligere direktiv. Arbeidsgruppen legger til grunn at det følger allerede av ordlyden i § 7-8 første ledd nr. 1, 2, 3 og 4 at disse ikke kan anvendes samtidig. Som hovedregel er det heller ikke adgang til å anvende bankinnskuddsregelen i § 7-8 tredje ledd samtidig med de alternativene som er nevnt i § 7-8 første ledd. Det samme skal gjelde tillatt motpartsrisiko ved plasseringer i unoterte derivater som angitt i samleforskriften § 7-5 fjerde ledd. Ettersom det følger uttrykkelig av første ledd hvilke alternativ som kan anvendes samtidig, mener arbeidsgruppen det følger av lovens system at eventuelle andre alternativ ikke er tillatt.

Første punktum angir i hvilken utstrekning flere plasseringsalternativ kan anvendes samtidig i forhold til samme utsteder. Bestemmelsen viderefører gjeldende lovs § 4-8 fjerde ledd tredje punktum. Adgangen til å anvende flere alternativ samtidig omfatter bl.a. motpartsrisiko ved plasseringer i unoterte derivater. Det er gitt regler om tillatt motpartsrisiko i samleforskriften § 7-5 fjerde ledd. 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 bankinnskudd 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 eventuelt 10 prosent regelen i § 7-8 første ledd nr. 1 og nr. 2 som er omfattet av adgangen til kumulasjon. Paragraf 7-8 første 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.

Andre ledd første punktum, om at selskaper i samme konsern regnes som samme selskap, viderefører § 4-8 femte ledd. Andre punktum viderefører § 4-8 fjerde ledd andre punktum.

Tredje ledd viderefører § 4-8 tredje ledd.

Fjerde ledd, om at plasseringsreglene ikke gjelder ved tegning i henhold til fortrinnsrett, viderefører § 4-8 sjette ledd. Det er foreslått en tilføyelse om at heller ikke bestemmelsene i

§ 7-9 gjelder ved tegning i henhold til fortrinnsrett. Dette er i samsvar med UCITS-direktivet artikkel 57 (1), som henviser til at det kan gjøres unntak fra bestemmelsene i dette kapittel (dvs direktivet kapittel VII).

Til § 7-11 Opptak av lån

Bestemmelsen viderefører § 4-11.

Til § 7-12 Utlån av finansielle instrumenter

Bestemmelsen viderefører § 4-12 i en noe endret form.

Til § 7-13 Unntak fra plasseringsregler for indeksfond

Bestemmelsen viderefører § 4-8a.

Til § 7-14 Unntak fra plasseringsregler for fond i ett fond (master-feeder)

Bestemmelsen vil sammen med utkast til samleforskrift §§ 7-8 til 7-11 gjennomføre UCITS-direktivets bestemmelser om master-feeder strukturer, jf direktivet kapittel 8. Bestemmelsene er nærmere omtalt i kapittel 8.

Til § 8-1 Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter

Bestemmelsen viderefører i stor grad § 7-1. Bestemmelsene om hvordan årsregnskap, delårsrapporter mv skal gjøres tilgjengelig er endret. Det vises til nærmere omtale i kapittel 20.

Hjemmelen til å stille krav til hyppigere rapportering i forskrift, er ikke videreført. Bestemmelsen har aldri vært benyttet.

Til § 8-2 Prospekt

Bestemmelsen viderefører i hovedsak § 7-2, men reglene om forenklet prospekt er tatt ut, jf § 8-3 om nøkkelinformasjon som erstatter forenklet prospekt. Det foreslås at de mer

detaljerte krav til informasjon i prospekt tas inne i forskrift, jf utkast til samleforskrift § 8-1.

Bestemmelsene om hvordan prospekt skal gjøres tilgjengelig er endret. Det vises til nærmere omtale i kapittel 20.

Til § 8-3 Ansvar for prospekt

Bestemmelsen fremgikk tidligere av forskrift 28. juli 1994 om prospekt for verdipapirfond.

Til § 8-4 Nøkkelinformasjon

Bestemmelsen er ny og er nærmere omtalt i kapittel 7. Det forventes svært standardiserte regler fra EU-kommisjonen.

Til § 8-5 Språk

Bestemmelsen viderefører utgangspunktet i § 7-4. På bakgrunn av at det norske markedet må akseptere at verdipapirfond etablert i andre EØS-land markedsføres i Norge med prospekt mv på engelsk, foreslås det at Finanstilsynet i forskrift eller enkeltvedtak kan gjøre unntak fra lovens krav til språk. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 20.

Til § 8-6 Rapporteringsplikt til sentral database

Bestemmelsen er ny og er nærmere omtalt i punkt 4.3.

Til § 9-1 Plikt til å ha depotmottaker

Bestemmelsen første ledd første setning 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 om at valget skal godkjennes av tilsynsmyndigheten er tatt ut. Det følger av lovutkastet § 2-5 at tillatelse til etablering av verdipapirfond bla forutsetter at lovens krav til depotmottaker er oppfylt.

Annet ledd viderefører § 5-1 første ledd, første setning. Bestemmelsen 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 23. De særlige bestemmelsene om depotmottaker i spesialfond er videreført i lovutkastet § 10-4.

Bestemmelsen viderefører § 5-1, med endringer som er nærmere omtalt i kapittel 22.

Til § 9-2 Krav til depotmottaker

Første og annet ledd er nye og er omtalt i kapittel 22. Tredje ledd viderefører § 5-1 annet ledd.

Til § 9-3 Instruks fra forvaltningsselskapet

Bestemmelsen bygger på § 5-3. Endringer er nærmere omtalt i kapittel 23.

Til kapittel 10 Nasjonale fond

Bestemmelsene i § 10-1 er delvis en kodifisering av gjeldende praksis og delvis en utvidelse av adgangen til å etablere nasjonale fond. Femte ledd er en konsekvens av flertallets forslag til ny bestemmelse i annet ledd. Bestemmelsene er omtalt i kapittel 17.

Bestemmelsene i §§ 10-2 til 10-4 viderefører gjeldende regler om spesialfond.

Til § 11-1 Salg og markedsføring av andeler

Første ledd viderefører § 6-8 for så vidt gjelder verdipapirfond som ikke er spesialfond. Bestemmelsen er omformulert som følge av ny definisjon av fondsforvaltningsvirksomhet, jf lovutkastet § 1-2. Det foreslås en presisering av at de aktuelle institusjonene kan foreta tegning og innløsning av andeler, i stedet for gjeldende ordlyd som bruker begrepet salg.

Gjeldende § 6-12 om at verdipapirfond organisert etter verdipapirfondloven kan markedsføres i Norge, foreslås opphevet som unødvendig. Hvis det ikke er fastsatt restriksjoner på adgangen til markedsføring følger det av alminnelige norske rettsprinsipper at fond kan markedsføres.

Annet ledd bygger på § 6-15. Det er presisert at det skal kunne gis nærmere regler om hva som skal regnes som henholdsvis markedsføring og salg.

Til § 11-2 Markedsføring av norske UCITS i annet EØS-land

Bestemmelsen er ny og erstatter gjeldende § 6-14 om markedsføring av UCITS-fond. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 6.

Til § 11-3 Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge

Bestemmelsen er ny og angir de krav som etter direktivet stilles for markedsføring av EØS-fond i Norge. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 6.

Til § 11-4 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond

Bestemmelsen viderefører § 6-13.

Til § 11-5 Salg og markedsføring av spesialfond

Bestemmelsens første, andre og fjerde ledd viderefører gjeldende § 6-12a.

Tredje ledd viderefører gjeldende bestemmelse i § 6-8 om markedsføring av spesialfond.

Til § 12-1 Erstatning

Bestemmelsen viderefører § 8-1, med noen språklige endringer

Til § 12-2 Opplysningsplikt

Bestemmelsen viderefører § 8-2 annet til fjerde ledd, samt § 9-1.

Til § 12-3 Pålegg om retting

Bestemmelsen viderefører §§ 2-8 og 9-3.

Til § 12-4 Tilbakekall og bortfall av tillatelse

Bestemmelsen viderefører § 2-9. Som det fremgår av utkastets tredje ledd, skal fond forvaltet av selskapet overføres til annet forvaltningsselskap eller avvikles, når tillatelsen bortfaller eller tilbakekalles. Bestemmelsen om at departementet kan fastsette nærmere regler om overføring til annet selskap, foreslås ikke videreført. Det vises til særmerknaden til lovutkastet § 2-6 om skifte av forvaltningsselskap.

Til § 12-5 Stedlig kontroll i EØS-filial

Bestemmelsen viderefører § 9-2.

Til § 12-6 Straff

Bestemmelsen viderefører § 8-3.

26.2 Merknader til utkast til samleforskriften

Til § 3-1 Erverv av betydelig eierandel

Bestemmelsen bygger på forskrift 9. juli 2003 om forvaltningsselskaper for verdipapirfonds plikt til å gi melding om selskapets aksjeeiere, men er endret slik at meldeplikten fullt ut påhviler erververen av betydelig eierandel og ikke forvaltningsselskapet. Bestemmelsen reflekterer erververens plikt til å gi melding etter lovutkastet § 3-1.

Til § 3-2 Krav til ansvarlig kapital

Bestemmelsen viderefører forskrift 18. februar 2004 om krav til og beregning av startkapital og ansvarlig kapital for forvaltningsselskap for verdipapirfond. I samsvar med direktivet er det tatt inn en bestemmelse om at kravet til tilleggskapital er begrenset oppad til 10 millioner euro.

Til § 3-3 Risikostyring ved derivathandel

Bestemmelsen bygger på en bestemmelse i gjeldende forskrift om bruk av derivater.

Til § 4-1 Differensiering av forvaltningsgodtgjørelse

Bestemmelsen viderefører forskrift 21. desember 2007 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelse for verdipapirfond.

Til Kapittel 7 Plassering av verdipapirfondets midler

Bestemmelsene viderefører i all hovedsak gjeldende bestemmelser med enkelte språklige endringer. Reglene om derivater er svært detaljerte. Arbeidsgruppen har ikke hatt kapasitet til å gjennomgå disse med sikte på å vurdere behov for endringer.

I § 7-7 om utlån foreslår flertallet at grensen for utlån gjennom verdipapirforetak heves til 20 prosent av fondets midler. Mindretallet foreslår en heving til 10 prosent. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 16.

Til § 8-1 Opplysninger i prospekt

Det er foreslått noen forenklinger i teksten.

Enkelte opplysningskrav er flyttet fra bestemmelsene om vedtekter. Det vises til nærmere omtale i punkt 11.4.3.

Punktet om redegjørelse for skatteregler er tatt ut. Bestemmelsen ga etter arbeidsgruppens syn ikke noe mer enn det som følger av lovutkastet § 4-5. Det var presisert at det skulle opplyses om det svares kildeskatt av inntekter og kapitalgevinster som utbetales til andelseierne. For et fond som er åpent for utenlandske andelseiere er slike opplysninger en naturlig del av en generell redegjørelse for skatteforhold.

Bestemmelsen om at det der verdipapirfondets andeler tilbys i annen EØS-stat, skal opplyses om tiltak som er iverksatt for å sikre andelseiernes rett til innløsning mv, er tatt ut. Det vil opplyses om retten til innløsning mv i prospekt og vedtekter, uavhengig av hvor andelene tilbys. Det er uklart for arbeidsgruppen hva som er tilleggsverdien av den tidligere bestemmelsen.

Til § 9-1 Krav til depotmottaker

Bestemmelsen viderefører bestemmelsene i forskrift 10. mars 2003 om krav til og godkjenning av ledelsen i depotmottakerforetak, med en del språklige endringer.

Det er klargjort at bestemmelsen gjelder den som faktisk leder depotmottakervirksomheten. I gjeldende forskrift er det fastsatt at bestemmelsen gjelder foretakets styremedlemmer og daglig leder. Arbeidsgruppen foreslår at depotmottaker skal være kredittinstitusjon. Regler om egnethetsvurdering av styremedlemmer og daglig leder følger av felles EU-regler for kredittinstitusjoner og bør ikke dubleres i en forskrift om depotmottaker.

Til § 10-1 Spesialfond

Bestemmelsen viderefører gjeldende bestemmelse.

Til § 11-2 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond

Bestemmelsene viderefører forskrift 8. juli 2002 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond med en del språklige endringer. Bestemmelser som innebærer unødvendige gjentakelser av lovbestemmelser er ikke videreført.

Bestemmelsen om melding om markedsføring av UCITS i Norge er ikke videreført. Bestemmelsen er dekket av lovutkastet § 11-3.

Vedlegg 1 UTKAST TIL NY LOV OM VERDIPAPIRFOND

1. Innledende bestemmelser

§ 1-1 Virkeområde

Loven gjelder verdipapirfond og forvaltningen av verdipapirfond, herunder utenlandske verdipapirfond som markedsføres i Norge og utenlandske forvaltningsselskapers virksomhet i Norge.

§ 1-2 Definisjoner

Med *verdipapirfond (fond)* menes 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 bankinnskudd .

Med *fondsforvaltningsvirksomhet* menes kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond.

Med *UCITS* menes verdipapirfond som oppfyller kravene i direktiv 2009/65/EF.

Med *nasjonale fond* menes verdipapirfond som følger reglene i kapittel 10.

Med *spesialfond* menes verdipapirfond som følger reglene i § 10-1 til § 10-3.

Med *betydelig eierandel* menes 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 som eies av aksjeeiers nærstående

Med *omsettelige verdipapirer* menes:

1. aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer,
2. obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter og
3. alle andre verdipapirer som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting.

Med *nærstående* menes:

1. ektefelle eller en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapslignende forhold,
2. mindreårige barn til vedkommende selv, samt mindreårige barn til en person som nevnt i nr. 1 som vedkommende bor sammen med,
3. selskap innen samme konsern som vedkommende,

4. selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr 1, 2 eller 5 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 nr 1, 2 eller 5 har eller kontrollerer minst 20 prosent av stemmerettighetene eller selskapets kapital, og
5. 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.

§ 1-3 Enerett til å etablere og forvalte verdipapirfond

Verdipapirfond kan ikke etableres eller forvaltes av andre enn forvaltningsselskap som kan drive fondsforvaltningsvirksomhet etter kapittel 2. Dette medfører ingen innskrenkning i aksjeselskapers, allmennaksjeselskapers og andre selskapers adgang til utstedelse av egne aksjer og andeler.

§ 1-4 Annen lovgivnings anvendelse

Lov om aksjeselskaper, lov om allmennaksjeselskaper og lov om sameige gjelder ikke for verdipapirfond.

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 det passer for forvaltningsselskap med tillatelse etter § 2-1 annet ledd.

§ 1-5 Forskriftshjemmel – utvidet anvendelsesområde

Departementet kan i forskrift fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som plasserer i andre formuesgjenstander enn finansielle instrumenter.

2. Tillatelse til fondsforvaltningsselskap og etablering av verdipapirfond

§ 2-1 Tillatelse til forvaltningsselskap

Fondsforvaltningsvirksomhet kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra departementet (forvaltningsselskap).

Forvaltningsselskap kan gis tillatelse til å drive aktiv forvaltning av investors portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, jf verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr 4 (individuell porteføljeforvaltning).

Utenlandsk forvaltningsselskap kan drive virksomhet i Norge etter bestemmelsen i §§ 2-8 og 2-9.

§ 2-2 Søknad om tillatelse

Søknad om tillatelse skal inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte krav til forvaltningsselskap er oppfylt.

Søknaden skal inneholde driftsplan, interne rutiner for organisering som nevnt i §§ 3-7 og 3-8 og selskapets vedtekter.

Søknaden skal avgjøres snarest mulig og senest seks måneder etter at fullstendig søknad ble mottatt.

§ 2-3 Vilkår for tillatelse

Det er et vilkår for tillatelse at styremedlemmer og ledende ansatte oppfyller kravene til vandel og erfaring som nevnt i § 3-3 første til tredje ledd.

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.

Forvaltningsselskapets vedtekter og endringer i disse skal godkjennes av Finanstilsynet.

Tillatelse kan bare gis etter samråd med myndighetene i vedkommende EØS-land dersom søkeren er:

1. datterforetak av verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller forsikringsselskap med tillatelse i annet EØS-land,
2. datterforetak av et morselskap for foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i annet EØS-land, eller
3. kontrollert av de samme fysiske eller juridiske personer som kontrollerer et foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i annet medlemsland.

§ 2-4 Virksomhet som kan drives av forvaltningsselskap

Forvaltningsselskap med tillatelse etter § 2-1 annet ledd kan etter melding til Finanstilsynet yte følgende tilleggstenester:

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

Finanstilsynet kan samtykke i at forvaltningsselskapet kan drive virksomhet som har tilknytning til de tjenester selskapet har tillatelse til etter § 2-1 eller de tjenester de har meldt etter første ledd.

Departementet kan gi nærmere regler om forvaltningsselskapers adgang til å drive tilknyttet virksomhet.

§ 2-5 Tillatelse til etablering av verdipapirfond

Etablering av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet. Tillatelse gis for hvert enkelt fond. Tillatelse kan gis forvaltningsselskap etablert i EØS-land.

Søknad om tillatelse skal inneholde:

1. fondets vedtekter fastsatt av forvaltningsselskapets styre,
2. avtale med depotmottaker, og
3. informasjon om eventuell avtale om utkontraktering.

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.

Ved søknad fra forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land kan Finanstilsynet be om bekreftelse fra tilsynsmyndigheten i forvaltningsselskapets hjemland om at kravene for å kunne forvalte fondet er oppfylt. Forvaltningsselskapet må ha rett til å drive virksomhet i Norge etter bestemmelsene i § 2-8.

Søknaden skal avgjøres innen to måneder etter at Finanstilsynet har mottatt fullstendig søknad.

Der norsk forvaltningsselskap vil forvalte fond etablert i annet EØS-land, skal Finanstilsynet gi myndighetene i fondets hjemland bekreftelse på at kravene til å kunne forvalte fondet er oppfylt senest 10 arbeidsdager etter at disse har bedt om det.

§ 2-6 Skifte av forvaltningsselskap

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.

§ 2-7 Melding om norske forvaltningsselskapers virksomhet i annet EØS-land

Forvaltningsselskap som vil drive virksomhet i annet EØS-land, skal gi Finanstilsynet melding om dette. Dersom UCITS som forvaltes av selskapet skal markedsføres direkte fra forretningskontor i Norge, er det tilstrekkelig med melding etter § 11-4. Meldingen skal angi hvor forvaltningsselskapet vil utøve virksomhet, og inneholde en virksomhetsplan som beskriver hvilke tjenester som skal ytes, selskapets risikostyringssystemer og rutiner for behandling av kundeklager.

Melding om etablering av filial skal i tillegg inneholde følgende:

1. opplysninger om hvordan filialen skal være organisert,
2. adresse i vertslandet der dokumenter kan innhentes, og
3. navn på ledende ansatte i filialen.

Ved melding om utøvelse av virksomhet direkte fra forretningssted i Norge skal Finanstilsynet innen én måned etter at meldingen er mottatt, oversende denne til vertslandsmyndigheten sammen med en bekreftelse på at forvaltningsselskapet har tillatelse til å forvalte UCITS og eventuelle begrensninger i tillatelsen. Der selskapet skal drive individuell porteføljeforvaltning, jf § 2-1 annet ledd, skal det gis en beskrivelse av verdipapirhandellovens regler om Verdipapirforetakenes sikringsfond. Forvaltningsselskapet skal gis melding om oversendelsen og kan fra dette tidspunkt yte de aktuelle tjenester i vertslandet.

Ved melding om etablering av filial i annet EØS-land skal Finanstilsynet innen to måneder etter meldingen er mottatt, oversende vertslandsmyndigheten opplysninger som nevnt i forrige ledd. Forvaltningsselskapet skal gis melding om oversendelsen. Filialen kan yte de aktuelle tjenestene når det får melding fra vertslandsmyndigheten, eller to måneder etter at filialmeldingen er oversendt vertslandet.

Melding om filialetablering skal ikke oversendes hvis Finanstilsynet antar at forvaltningsselskapets administrative organisering eller økonomiske stilling ikke er god nok i forhold til den planlagte virksomheten. Manglende oversendelse er enkeltvedtak og skal begrunnes overfor forvaltningsselskapet innen to måneder etter at tilsynet har mottatt alle opplysninger i saken.

Endringer i opplysninger om virksomhet i annet EØS-land skal sendes Finanstilsynet og vertslandsmyndigheten før endringen gjennomføres. Der det er etablert filial skal melding gis minst en måned før endringen gjennomføres.

Finanstilsynet skal gi melding til vertslandsmyndigheten ved endringer i erstatningsordninger som skal verne filialens kunder og endringer i forvaltningsselskapets tillatelse.

§ 2-8 Forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land - virksomhet i Norge

Forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land kan drive fondsforvaltningsvirksomhet knyttet til UCITS og individuell porteføljeforvaltning i Norge direkte fra forretningssted i annet EØS-land eller gjennom filial. Foretaket må ha rett til å drive slik virksomhet i hjemlandet.

Innen to måneder etter at Finanstilsynet har mottatt melding fra myndighetene i annet EØS-land om etablering av filial, skal Finanstilsynet forberede tilsynet med forvaltningsselskapets virksomhet. Filial kan starte virksomhet i Norge to måneder etter at Finanstilsynet har mottatt melding om filialetablering fra hjemlandsmyndigheten, eller et tidligere tidspunkt fastsatt av Finanstilsynet.

Forvaltningsselskapet kan starte grensekryssende virksomhet når hjemlandsmyndigheten har sendt melding til Finanstilsynet.

Forvaltningsselskapet skal sende melding om endring i opplysninger om virksomheten i Norge til Finanstilsynet før endringen gjennomføres. Endringer i opplysninger om filialetablering kan ikke gjennomføres før en måned etter melding er gitt.

For forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land som forvalter norske fond, gjelder bestemmelsene i kapittel 4 til 9, 11 og 12. For foretak som driver virksomhet i filial gjelder § 6-2 om god forretningsskikk også for markedsføring og salg av fond etablert i annet EØS-land.

Ved markedsføring av UCITS etablert i annet EØS-land direkte fra forretningskontor i annet EØS-land er det tilstrekkelig med melding etter § 11-5.

Departementet kan gi nærmere regler om virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge for forvaltningsselskap fra andre EØS-land.

§ 2-9 Andre utenlandske foretaks virksomhet i Norge

Finanstilsynet kan gi utenlandsk forvaltningsselskap som ikke omfattes av § 2-8 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.

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.

Før selskapet starter virksomhet i Norge, skal det være etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom hjemlandsmyndigheten og Finanstilsynet.

Lovens bestemmelser, med unntak av § 2-1 første ledd, § 2-3 første ledd, § 3-2, § 12-3 annet ledd, § 3-3 første og annet ledd og § 3-4, gjelder for det utenlandske foretaket.

Departementet kan gi nærmere regler om utenlandske forvaltningsselskapers virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

3. Organisering av forvaltningsselskap

§ 3-1 Erverv av betydelig eierandel

Erverv av betydelig eierandel som nevnt i § 1-2 i forvaltningsselskap kan bare gjennomføres etter at melding om dette er sendt Finanstilsynet. Det samme gjelder erverv som medfører at eierandelen når opp til eller overstiger 1/5, 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjekapitalen eller stemmene i selskapet.

Finanstilsynet kan innen tre måneder fra meldingen er mottatt, nekte slikt erverv dersom aksjeeieren ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet. Hvis ervervet medfører at forvaltningsselskapet blir erververens datterselskap eller kontrollert av vedkommende, skal fristen for avslag være seks måneder fra fullstendige opplysninger er mottatt. Der erververen er foretak med tillatelse i annet EØS-land gjelder § 2-3 tredje ledd.

Melding skal også gis ved avhendelse som medfører at eierandelen kommer under grensene som nevnt i første ledd.

Finanstilsynet kan gi nærmere regler om melding som nevnt i første ledd.

§ 3-2 Styre og daglig leder

Forvaltningsselskapets styre skal ha minst fem medlemmer.

Andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter, velger minst en tredel av styrets medlemmer. Valgene skjer på andelseiermøte.

De styremedlemmer som ikke velges av andelseierne, velges av forvaltningsselskapets generalforsamling. De generalforsamlingsvalgte styremedlemmene utgjør selskapets styre til det er holdt andelseiermøte.

Et forvaltningsselskap skal ha en daglig leder.

§ 3-3 Krav til styremedlem og ansatte i forvaltningsselskap

Den som faktisk leder virksomheten 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.

Departementet kan gi nærmere regler om styremedlemmers og ledende ansattes krav til uavhengighet,andel og erfaring.

Styremedlem som velges av andelseierne, kan ikke være aksjeeier, tillitsvalgt eller ansatt i forvaltningsselskap eller hos depotmottaker.

Reglene om handel i finansielle instrumenter for egen regning i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel kapittel 8 gjelder for tillitsvalgte og ansatte.

Ansatte, tillitsvalgte og andre personer med bestemmende innflytelse 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.

§ 3-4 Ansvarlig kapital

Forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til virksomhetens art og omfang. Den ansvarlige kapitalen skal til enhver tid være minst 125.000 euro.

Departementet kan gi nærmere regler for hva som skal anses som ansvarlig kapital, samt stille ytterligere krav om ansvarlig kapital.

Finanstilsynet kan i særlige tilfeller og for en begrenset tidsperiode gjøre unntak fra kravene til ansvarlig kapital.

§ 3-5 Utkontraktering

Hvis det kan oppstå fare for interessekonflikt mellom oppdragstaker og forvaltningsselskapet eller fondet, kan utkontraktering ikke skje til forvaltningsselskapets depotmottaker eller andre.

Forvaltningsselskapet skal gi melding til Finanstilsynet før utkontrakteringsavtale settes i verk. Avtale med foretak etablert utenfor EØS-området kan bare settes i verk dersom foretaket er under tilsyn og det er etablert avtale om tilsynssamarbeid mellom Finanstilsynet og foretakets tilsynsmyndigheter.

Utkontrakteringsavtale skal kunne sies opp med øyeblikkelig virkning, når forvaltningsselskapet mener dette er i andelseiernes interesser.

§ 3-6 Tilknyttede agenter

Forvaltningsselskap kan benytte tilknyttede agenter for å markedsføre sine tjenester samt formidle ordre om andeler i verdipapirfond. Slik virksomhet krever ikke tillatelse etter verdipapirhandelloven § 9-1. Bestemmelsene gitt i eller i medhold av verdipapirhandelloven § 10-16 annet til fjerde ledd gjelder tilsvarende så langt de passer.

§ 3-7 Organisering av forvaltningsselskap

Forvaltningsselskap skal ha:

1. administrasjons- og regnskapsrutiner, kontroll- og sikkerhetsordninger, herunder
2. stillingsinstruks som regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten,
3. tilfredsstillende interne kontrollmetoder, som omfatter regler for personlige transaksjoner for selskapets ansatte.
4. interne instruks for de ansattes adgang til å være medlem av styre, bedriftsforsamling eller representantskap eller ha slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd i selskapet. Slike instruks skal også omfatte styremedlemmer som har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd.
5. interne instruks for taushetsplikt etter § 3-3 tredje ledd, herunder utveksling av informasjon mellom ulike deler av virksomheten.

Interne retningslinjer og instruks som nevnt i første ledd skal behandles av styret.

Departementet kan gi utfyllende regler om organisering av forvaltningsselskapets virksomhet.

§ 3-8 Risikostyring

Forvaltningsselskap skal ha systemer for risikostyring og internkontroll i samsvar med regler gitt i medhold av finanstilsynsloven

Departementet kan gi utfyllende regler om risikostyring og internkontroll.

4. Andelseieres rettigheter og krav til fondets vedtekter mv

§ 4-1 Andelseiernes rådighet og ansvar

Hver andelseier har en ideell part i verdipapirfondet som svarer til vedkommendes andel av samlede utstedte fondsandeler.

Andelseiere kan ikke kreve deling eller avvikling av verdipapirfondet.

Utover andelsinnskuddet er andelseierne ikke ansvarlig for fondets forpliktelser.

Andelseiere plikter ikke å gjøre ytterligere innskudd i fondet.

§ 4-2 *Lik rett i fondet - andelsklasser*

Hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet.

Det kan fastsettes i fondets vedtekter at forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse som ikke fordeles likt på hver andel. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om godtgjørelse som nevnt.

Flertallets forslag: Et fond kan ha flere andelsklasser etter nærmere regler fastsatt av departementet.

§ 4-3 *Andelseiermøte*

Andelseiermøtet skal:

1. velge minst en tredel av medlemmene i forvaltningsselskapets styre,
2. samtykke til vedtektsendringer som nevnt i § 4-6 annet ledd, og
3. samtykke til beslutning om fusjon, jf § 5-4.

På andelseiermøtet gir hver andel en stemme. Ved valg av medlemmer til forvaltningsselskapets styre skal likevel stemmeretten justeres slik at sist offentliggjorte kurs er avgjørende for antall stemmer.

Minst 75 prosent av representerte andeler i andelseiermøtet må stemme for vedtektsendringer som nevnt i første ledd nr. 2 og 3.

Andelseiermøtet innkalles av forvaltningsselskapets styre, med minst to ukers frist. Ved godkjenning av vedtektsendringer skal innkallingen inneholde informasjon som gjør andelseierne i stand til å foreta en velfundert vurdering av forslaget. Informasjonen skal omfatte:

1. begrunnelse for vedtektsendringen og hvorfor endringen anses i andelseiernes interesse
2. konsekvenser for andelseierne, herunder endringer i forventet avkastning og risiko
3. frist for å kreve gebyrfri innløsning

Står stemmetallet likt, gjelder det som møteleder slutter seg til.

Departementet kan gi utfyllende regler om innkalling og gjennomføring av andelseiermøte.

§ 4-4 *Retten til å bruke betegnelsen verdipapirfond*

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.

§ 4-5 *Vedtektenes innhold*

Et verdipapirfond skal ha vedtekter som angir:

1. verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn,
2. regler for plassering av verdipapirfondets midler, jf kapittel 7,
3. prinsipper for utbyttedelingen og utdeling av salgsgevinster,
4. Beregningen av forvaltningsgodtgjørelse som skal dekke forvaltningsselskapets kostnader, samt angivelse av kostnader som nevnt i § 6-3 første ledd som kan kreves dekket av fondet,
5. tegnings- og innløsningsgebyrer
6. når fondet er åpent for tegning og innløsning, og
7. 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 innløsningsverdi på andelene.

§ 4-6 Endring av vedtekter

Beslutning om endringer i verdipapirfondets vedtekter forutsetter at flertallet av styremedlemmene som er valgt av andelseierne har stemt for.

Beslutning om vedtektsendringer som nevnt i § 4-5 nr 2 til 7 må ha samtykke fra andelseiermøtet etter reglene i § 4-3.

Endringer i vedtektene skal godkjennes av Finanstilsynet. Søknad om vedtektsendring skal vedlegges styreprotokoll. Ved endringer som nevnt i annet ledd skal det også vedlegges innkalling til andelseiermøte, informasjon til andelseierne og referat fra andelseiermøtet.

Godkjenning skal gis dersom lovens krav til innhold i vedtekter og prosedyrene for vedtektsendringer er oppfylt.

Endringer kan ikke gjennomføres før endringene er offentliggjort.

Andelseierne har rett til gebyrfri innløsning av sine andeler ved endringer som nevnt i annet ledd. Retten gjelder til 5 arbeidsdager før vedtektsendringene gjennomføres.

§ 4-7 Tegning av andeler

Verdipapirfond skal være åpent for tegning av andeler minst hver 14 dag.

Tildeling av andeler skal skje til kursen ved første beregning av tegningskurs etter tegningen. Kursen skal offentliggjøres.

Ved beregningen av tegningskurs skal markedsverdien av fondets portefølje legges til grunn.

§ 4-8 Andelseierregister – forvalterregistrering

Forvaltningsselskapet skal føre et andelseierregister der andelseierne er angitt med navn, fødselsdato eller foretaksnummer, adresse og nummer på andelene.

Eier flere en andel i fellesskap, skal de oppnevne en enkelt til å opptre som andelseier overfor forvaltningsselskapet.

Andelseierne skal gis melding når andelene er registrert i andelseierregisteret, med mindre andelseier frasier seg denne retten.

En forvalter kan føres inn i den fortegnelse som er nevnt i første ledd i stedet for andelseier etter nærmere regler gitt av departementet. En forvalter kan ikke delta i andelseiermøtet uten fullmakt fra reell eier av andelene.

§ 4-9 Virkning av registrering i andelseierregisteret

Eieren av en andel er legitimert til å motta utbytte og delta i andelseiermøtet når vedkommende er registrert i andelseierregisteret.

§ 4-10 Informasjon om andelsbeholdning mv

Andelseierne skal periodevis få informasjon om sin beholdning av andeler i fondet. Departementet kan gi nærmere regler om slik informasjon.

§ 4-11 Innløsning av andeler

Verdipapirfond skal være åpent for innløsning minst hver 14. dag.

Andelseier har rett til å få sine andeler innløst i kontanter, hvis ikke annet følger av avtale om pensjonsordning etter innskuddspensjonsloven eller individuell pensjonsavtale etter skatteloven, eller avtale som inngås i forbindelse med innløsning.

Ved særskilt avtale med større andelseiere kan forvaltningsselskapet avgrense det antall andeler som disse kan kreve innløst innen fastsatte tidsrom.

Innløsningen skal skje til andelens verdi ved første beregning av innløsningskurs etter at innløsningskravet er mottatt, med fradrag for innløsningskostnader. Kursen skal offentliggjøres. Ved beregning av innløsningskurs skal markedsverdien av fondets portefølje legges til grunn.

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.

Oppgjør skal gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt.

Under stenging av børs eller tilsvarende ekstraordinære forhold, samt i særlige tilfelle der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser, kan forvaltningsselskapet med

tilsynsmyndighetens samtykke helt eller delvis utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav (suspendere innløsningskravet).

§ 4-12 Forbud mot utstedelse og innløsning i visse tilfeller

Andeler i fondet må ikke utstedes eller innløses etter at:

1. forvaltningsselskapet har vedtatt avvikling, jf. § 5-6, eller
2. tillatelsen er bortfalt eller tilbakekalt etter § 12-4.

5. Sammenslåing og avvikling av verdipapirfond

§ 5-1 Tillatelse til sammenslåing (fusjon) av fond

Fusjon av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet.

Søknad om tillatelse skal vedlegges:

1. utkast til fusjonsavtale,
2. bekreftelse fra depotmottaker(e) som nevnt i § 5-2 annet ledd,
3. utkast til informasjon som skal sendes andelseierne, jf. § 5-3, og
4. prospekt og nøkkelinformasjon for overtakende fond dersom det er etablert i annet EØS-land.

Hvis Finanstilsynet mener søknaden er ufullstendig skal forvaltningsselskapet ha melding om dette innen 10 virkedager etter at søknaden er mottatt.

Finanstilsynet kan kreve endringer i informasjonen som skal sendes andelseierne hvis den ikke oppfyller kravene i § 5-3.

Ved grensekryssende fusjon der norsk UCITS er overdragende, skal Finanstilsynet oversende dokumentasjon som nevnt i annet ledd til tilsynsmyndigheten i overtakende UCITS hjemland.

Søknaden skal behandles innen 20 arbeidsdager etter at fullstendig søknad er mottatt. Tillatelse skal gis hvis bestemmelsene i dette kapittel er oppfylt og overtakende UCITS i annet EØS-land kan markedsføres i de samme land som overdragende UCITS.

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 denne er mottatt.

§ 5-2 Krav til fusjonsavtale mv.

Fusjonsavtale skal behandles av styret. Flertallet av styremedlemmer som er valgt av andelseierne, må stemme for. Andelseiermøtet må samtykke til fusjon, jf § 4-3.

Fusjonsavtale 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,
5. metode for beregning av bytteforholdet,
6. planlagt gjennomføringsdato,
7. prinsipper for overdragelse av eiendeler og bytte av eierandeler, og
8. eventuelle nye vedtekter for det fusjonerte fondet.

Depotmottaker(ne) skal bekrefte at opplysninger som nevnt i første ledd nr. 1, 6 og 7 oppfyller kravene i loven og fondets vedtekter.

§ 5-3 Informasjon til andelseiere

Informasjon om fusjonsplaner skal gis andelseierne etter at det er 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, herunder utøvelse av retten til innløsning. Informasjonen skal omfatte følgende:

1. begrunnelse for fusjon,
2. forventet virkning for andelseierne, herunder endringer i investeringsstrategi, kostnader, risiko og avkastning,
3. eventuelle endringer i skatteregler,
4. beskrivelse av andelseiers rettigheter, herunder fristen for å kreve innløsning,
5. relevante prosedyrebestemmelser og planlagt dato for gjennomføring, og
6. nøkkelinformasjon om overtakende fond.

Hvis et av fondene har meldt markedsføring i annet EØS-land, skal informasjonen også gis på det aktuelle landets språk eller språk godkjent av vertslandsmyndigheten.

Departementet kan gi utfyllende regler om informasjon til andelseiere.

§ 5-4 Gjennomføring av fusjon

Fusjon kan gjennomføres når det er gitt tillatelse etter § 5-1.

Andelseierne har rett til gebyrfri innløsning av sine andeler eller ombytting til eventuelle andre fond med tilsvarende investeringsmandat som forvaltes av samme forvaltningsselskap. Innløsningsretten gjelder til fem arbeidsdager før gjennomføringsdatoen.

Administrative kostnader ved fusjonen kan ikke belastes fondet eller andelseierne.

Fusjon gjennomføres ved at alle rettigheter og forpliktelser overføres, andelseiere i overdragende fond får andeler i overtakende fond og overdragende fond oppløses. Andelseierne kan gis inntil 10 prosent av andelsverdien i kontanter.

Finanstilsynet kan gjøre unntak fra plasseringsreglene i kapittel 7 i inntil seks måneder etter gjennomføringen.

Gjennomføring skal offentliggjøres. Departementet kan gi nærmere regler om slik offentliggjøring. Etter gjennomføringen kan det ikke reises påstand om at fusjonen er ugyldig.

§ 5-5 Bekreftelse på gjennomføring

En depotmottaker eller revisor skal bekrefte at fusjonen er gjennomført etter § 5-2 første ledd nr 4, 5 og 7. Bekreftelsen skal være tilgjengelig for andelseiere og tilsynsmyndigheter.

§ 5-6 Avvikling

Beslutning om avvikling av et verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet. Søknad om tillatelse skal begrunnes. Det kan settes vilkår for tillatelsen som utfyller eller supplerer bestemmelsene i denne paragraf.

Alle andelseiere skal gis informasjon om avviklingen etter at Finanstilsynet har gitt samtykke. Informasjonen skal omfatte følgende:

1. begrunnelse for avviklingen,
2. konsekvenser for andelseierne, herunder eventuell realisasjon av fondets midler,
3. kostnader, og
4. planlagt dato for når avviklingen skal være gjennomført.

Fondet og andelseierne skal ikke belastes kostnader i forbindelse med avviklingen.

Hvis forvaltningsselskapet tilbyr andelseierne å tegne andeler i andre verdipapirfond som forvaltes av selskapet, skal kostnadene dekkes av forvaltningsselskapet.

I tilfeller der et UCITS overfører netto eiendeler til annet fond og skal avvikles på det tidspunkt gjenstående forpliktelser er dekket, gjelder bestemmelsene i §§ 5-1 til 5-5.

Departementet kan gi regler om hvordan avvikling skal skje.

6. Generelt om verdipapirfondsforvaltning

§ 6-1 Forvaltningsselskapets kompetanse

Forvaltningsselskapet treffer alle disposisjoner over fondet.

Forvaltningsselskapet utøver de rettigheter som knytter seg til de finansielle instrumenter selskapet forvalter.

Stemmerett for fondets aksjer kan bare utøves etter fullmakt fra styret. Vedtak om slik fullmakt er bare gyldig så lenge flertallet av styremedlemmene som er valgt av andelseierne er enig i det.

§ 6-2 *God forretningsskikk*

Forvaltningsselskap skal utøve sin virksomhet i samsvar med 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 bl.a. 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.

Forvaltningsselskap med tillatelse etter § 2-1 annet ledd kan ikke plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt skriftlig samtykke til dette.

Første og andre 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.

Forvaltningsselskapet skal ha interne rutiner for behandling av kundeklager. Departementet kan fastsette at forvaltningsselskap skal være tilknyttet en klageordning.

Departementet kan gi nærmere regler om krav til god forretningsskikk.

§ 6-3 *Kostnader*

Forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke alle kostnader ved forvaltningen. 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 § 7-11 annet ledd, og
4. ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser.

For kostnader som nevnt i første ledd nr 4 gjelder følgende:

1. Forvaltningsselskapets styre må godkjenne at kostnaden kan belastes fondet. Et flertall av de andelseiervalgte styremedlemmene må ha stemt for en slik godkjenning
2. Forvaltningsselskapet skal opplyse art og omfang av påløpte og forventede kostnader i delårsrapporter og årsregnskap. Departementet kan gi regler om informasjon om ekstraordinære kostnader i prospekt

Med godkjenning av Finanstilsynet kan fondet belastes kostnader ut over det som fremgår av denne bestemmelse.

Ved verdipapirfonds plassering i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap kan det ikke belastes tegnings- eller innløsningsgebyr.

§ 6-4 Utdeling av verdipapirfondets midler

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.

7. Plassering av verdipapirfondets midler

§ 7-1 Generelt om investeringsområde

Et verdipapirfonds midler kan etter nærmere bestemmelser i dette kapittelet plasseres i innskudd i bank og følgende finansielle instrumenter:

1. omsettelige verdipapirer som angitt i § 1-2 syvende ledd
2. verdipapirfondsandeler
3. pengemarkedsinstrumenter
4. derivater som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd

Departementet kan gi nærmere regler om plassering i finansielle instrumenter.

§ 7-2 Verdipapirfondsandeler

Verdipapirfondets midler kan plasseres i verdipapirfondsandeler forutsatt at verdipapirfondet det plasseres i maksimalt kan investere 10 prosent av fondets eiendeler i verdipapirfondsandeler.

Plasseringer i verdipapirfond som ikke er UCITS kan 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 på linje med andelseiere i UCITS, og
3. det rapporteres to ganger årlig om aktivitetene i de verdipapirfondene det investeres i.

Finanstilsynet kan gi nærmere regler om plassering i andeler i verdipapirfond som er etablert i land utenfor EØS-området.

§ 7-3 Pengemarkedsinstrumenter

Verdipapirfondets midler kan plasseres i pengemarkedsinstrumenter som normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid.

§ 7-4 *Derivater*

Verdipapirfondets midler kan plasseres i derivater som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd med unntak av derivater som har avkastningsmål, andre derivater eller finansielle måleenheter som underliggende.

§ 7-5 *Innskudd i kredittinstitusjon*

Verdipapirfondets midler kan plasseres som innskudd dersom:

1. innskuddet kan kreves tilbakebetalt innen en frist på maksimalt 12 måneder, og
2. kredittinstitusjonen er etablert i EØS-land, eller
3. kredittinstitusjonen er etablert i tredjeland og er underlagt betryggende tilsyn der.

§ 7-6 *Krav til likviditet*

Verdipapirfondets midler kan plasseres i finansielle instrumenter som:

1. omsettes på regulert marked i EØS-land,
2. omsettes på annet marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten i EØS-land,
3. omsettes på regulert marked utenfor EØS-området, som fungerer regelmessig, er åpent for allmennheten, og er angitt i verdipapirfondets vedtekter, eller
4. er nyutstedte dersom et vilkår for utstedelse er at det søkes om opptak til handel på regulert marked som nevnt i nr. 1 til 3. Opptak til handel må skje senest ett år etter tegningsfristens utløp.

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 EØS-land, EØS-lands lokale offentlige myndigheter, sentralbank i EØS-land, Den europeiske sentralbank, Den europeiske union, Den europeiske investeringsbank, et tredjeland eller av offentlig internasjonal organisasjon der EØS-land 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 andre som er omfattet av tilsvarende bestemmelser om investorbeskyttelse som de som er nevnt i nr 1 til 3.

Inntil 10 prosent av et verdipapirfonds midler kan plasseres i andre finansielle instrumenter enn de som er nevnt i første og annet ledd.

Første til tredje ledd er ikke til hinder for at et verdipapirfonds midler kan plasseres i verdipapirfondsandeler.

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.

§ 7-7 Generelle krav til risikospredning

Et verdipapirfonds beholdning av finansielle instrumenter skal ha en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap.

§ 7-8 Plasseringsbegrensninger – fondets midler

Verdipapirfondets plasseringer i finansielle instrumenter kan i forhold til samme utsteder ikke overstige:

1. 5 prosent av fondets midler, eller
2. 10 prosent av fondets midler dersom den samlede verdi av plasseringer som nevnt i dette punktum ikke overstiger 40 prosent av fondets midler,
3. 35 prosent av fondets midler der omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter er utstedt eller garantert av EØS-land, EØS-lands lokale offentlige myndigheter, et tredjeland eller av offentlig internasjonal organisasjon der EØS-land deltar, eller
4. 25 prosent av fondets midler der verdipapirene er særskilt sikrede obligasjoner i likhet med obligasjoner med fortrinnsrett, jf finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2, utstedt av foretak etablert i EØS-land. Dersom fondet plasserer mer enn 5 prosent av sine midler i obligasjoner utstedt av samme foretak, kan samlet plassering i obligasjoner med fortrinnsrett ikke overstige 80 prosent av fondets midler.

Verdipapirfondets plasseringer i verdipapirfondsandeler tilhørende ett verdipapirfond kan ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler.

Verdipapirfondets plasseringer i innskudd hos en kredittinstitusjon kan ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler.

§ 7-9 Plasseringsbegrensninger – eierandel hos utsteder

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 EØS-land, EØS-lands lokale offentlige myndigheter, et tredjeland eller av offentlig internasjonal organisasjon der EØS-land deltar
3. 25 prosent av andelene i ett verdipapirfond.

§ 7-10 Unntak og presiseringer - risikospredning

Et verdipapirfond kan anvende følgende plasseringsbegrensninger samtidig i forhold til samme utsteder:

1. § 7-8 første ledd nr. 1 eller 2,
2. § 7-8 tredje ledd om bankinnskudd og
3. motpartsrisiko ved unoterte derivater etter nærmere regler,
4. dersom slike plasseringer ikke overstiger 20 prosent av fondets midler.

Selskap innenfor samme konsern, som definert i lov om årsregnskap av 17. juli 1998 nr. 56 § 1-3 eller i overensstemmelse med anerkjente internasjonale regnskapsregler, anses for å være samme selskap i forhold til investeringsgrensene i § 7-8 og § 7-13. Plasseringer i henhold til § 7-8 første ledd nr. 1 til 4 kan samlet ikke overstige 20 prosent av fondets midler, hvis de finansielle instrumentene er utstedt av selskap i samme konsern.

Etter tillatelse fra Finanstilsynet kan inntil 100 prosent av et verdipapirfonds eiendeler plasseres i omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som nevnt i § 7-8 første ledd nr. 3. Det er et vilkår for tillatelsen at verdipapirfondets plasseringer omfatter minst seks ulike utstedelser og at plasseringer fra én og samme utstedelse ikke overstiger 30 prosent av verdipapirfondets samlede eiendeler.

Plasseringsbegrensningene i § 7-8 første ledd, § 7-9 og denne paragrafs tredje ledd gjelder ikke tegning i emisjoner i henhold til fortrinnsrett for finansielle instrumenter som verdipapirfondet eier.

§ 7-11 Opptak av lån

Forvaltningsselskapet kan ikke oppta lån for regning av et verdipapirfond, pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser eller pantsette verdipapirfondets midler. Forvaltningsselskap kan ikke selge finansielle instrumenter fondet ikke eier, med mindre departementet gir nærmere regler om dette i forskrift.

Bestemmelsen i første ledd er ikke til hinder for at forvaltningsselskapet på vegne av verdipapirfondet:

1. opptar kortsiktige lån for inntil 10 prosent av fondets eiendeler
2. stiller fondets midler som sikkerhet for oppfyllelse av derivatkontrakter.

§ 7-12 Utlån av finansielle instrumenter

Forvaltningsselskapet kan låne ut verdipapirfonds finansielle instrumenter. Utlån av finansielle instrumenter kan bare skje gjennom medvirkning av verdipapirforetak eller oppgjørssentral.

Departementet kan gi nærmere regler om utlån av finansielle instrumenter.

§ 7-13 Unntak fra plasseringsregler for indeksfond

Et verdipapirfonds plasseringer i aksjer og obligasjoner i samme utsteder kan uavhengig av de grenser som følger av § 7-9, 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, og

4. indeksen offentliggjøres på en tilfredsstillende måte.

Den fastsatte grense i første ledd kan forhøyes til 35 prosent fra en utsteder, når det er nødvendig av hensyn til spesielle markedsforhold.

§ 7-14 Unntak fra plasseringsregler mv. for fond i ett fond (master-feeder)

Et UCITS (tilføringsfond) kan, etter tillatelse fra tilsynsmyndigheten, plassere 85 prosent eller mer av sine midler i andeler i et annet UCITS (mottakerfond) etablert i EØS-området. Resterende midler skal plasseres i:

1. likvide midler, eller
2. finansielle derivater for sikringsformål, etter nærmere regler fastsatt av departementet

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.

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 annet EØS-land, er unntatt fra kravet i § 11-2 om å melde markedsføring av verdipapirfond.

Søknad om tillatelse skal vedlegges:

1. vedtekter, nøkkelinformasjon og prospekt for begge fond,
2. avtalen mellom fondene,
3. avtalen mellom fondenes depotmottakere og fondenes revisorer, og
4. tilleggsinformasjon ved konvertering av UCITS til et tilføringsfond og bytte til nytt mottakerfond.

Hvis mottakerfondet er etablert i annet EØS-land skal søknaden vedlegges bekreftelse fra myndighetene i det aktuelle landet på at mottakerfondet oppfyller UCITS-direktivets regler om mottakerfond.

Søknaden med vedlegg skal være på norsk, engelsk, svensk eller dansk.

Tillatelse skal gis innen 15 arbeidsdager etter mottak av søknaden.

Prospekt for tilføringsfond skal i tillegg til opplysninger som nevnt i § 8-2 inneholde:

1. beskrivelse av fond i ett fond strukturen og mottakerfondet, herunder risikoprofil og ulikheter i investeringsmandat,
2. hvor prospekt for mottakerfondet kan innhentes,
3. oppsummering av avtalen med mottakerfondet og opplysninger om hvor avtalen kan innhentes,
4. 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 og
5. beskrivelse av skattekonskvenser ved investering i mottakerfondet

I årsrapporten skal det opplyses om samlede kostnader i tilførings- og mottakerfondet. I årsrapporten og halvårsrapporten skal det fremgå hvor tilsvarende rapporter for mottakerfondet kan innhentes. Investorer har rett til vederlagsfri kopi av mottakerfondets prospekt, årsrapport og halvårsrapport fra tilføringsfondet.

Dersom et UCITS omgjøres til et tilføringsfond eller 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 endringen,
2. nøkkelinformasjon for tilførings- og mottakerfondet,
3. tidspunkt for når investeringer i mottakerfondet starter eller når plasseringsgrensene i første ledd er oppfylt, og
4. retten til gebyrfri innløsning.

Informasjonen som nevnt i forrige ledd skal gis på det offisielle språket i de EØS-land hvor fondet markedsføres, eller annet språk godkjent av vertslandsmyndighetene.

Departementet kan gi nærmere regler om plasseringsbegrensninger, regler om avtaler mellom fondene, depotmottakerne og revisorene og endringer i fondsstrukturer.

8. Forvaltningsselskapets informasjonsplikt

§ 8-1 Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter

Forvaltningsselskapet skal for hvert verdipapirfond utarbeide:

1. årsregnskap og årsberetning innen fire måneder fra regnskapsårets utgang,
2. årsrapport og halvårsrapport innen to måneder etter utløpet av rapportperiodene.

Rapportene 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 verdipapirer,
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 1-5 knytter seg til,
7. samlede forpliktelser som følger av verdipapirfondets transaksjoner foretatt i rapportperioden,
8. avkastning i rapporteringsperioden, samt avkastning hvert av de siste 5 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.

Årsregnskapet, årsberetningen og rapportene skal være tilgjengelig for allmennheten slik det er fastsatt i prospekt og nøkkelinformasjon. Investor skal tilbys kopi av dokumentene før tegning.

Departementet kan gi regler om krav til ytterligere informasjon i rapporter som nevnt.

§ 8-2 *Prospekt*

Forvaltningsselskapet skal utarbeide prospekt for 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. Verdipapirfondets vedtekter skal inngå i prospektet. Prospektet skal inneholde en klar og forståelig forklaring av fondets risikoprofil.

Prospektet skal være tilgjengelig for allmennheten. Investor skal tilbys kopi av prospekt før tegning. Investor har rett til vederlagsfri kopi av prospekt.

Ved endringer av betydning for andelstegnere og andelseiere skal prospektet oppdateres.

Prospekt skal sendes Finanstilsynet før det innbys til tegning. Tilsvarende gjelder vesentlige endringer i informasjonen.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om prospekt.

§ 8-3 *Ansvar for prospekt*

Forvaltningsselskapets styre er ansvarlig for at prospektet fyller de krav som er fastsatt. Styret skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet, så langt de 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.

§ 8-4 *Nøkkelinformasjon*

Før tegning av andeler skal forvaltningsselskap og andre som distribuerer fondsandeler gi investorene følgende nøkkelinformasjon:

1. identifisering av fondet,
2. kort beskrivelse av investeringsmandat,
3. historisk avkastning,
4. kostnader, og
5. risikoprofil.

Det skal angis hvor prospekt, årsrapport og halvårsrapport er tilgjengelig og på hvilket språk dokumentene er utformet. Det skal fremgå at nøkkelinformasjon alene ikke gir grunnlag for ansvar, hvis ikke informasjonen er misvisende, ufullstendig eller inkonsistent i forhold til opplysninger i prospekt.

Nøkkelinformasjon kan gis ved at den legges på forvaltningsselskapet nettside eller annet varig medium. Investor har rett til vederlagsfri kopi av informasjonen.

Nøkkelinformasjon skal sendes Finanstilsynet før det innbys til tegning. Tilsvarende gjelder vesentlige endringer i informasjonen.

Departementet kan gi nærmere regler om nøkkelinformasjon.

§ 8-5 Språk

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 annet følger av loven.

Finanstilsynet kan i forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra lovens krav til språk.

§ 8-6 Rapporteringsplikt til sentral database

Departementet kan fastsette regler om forvaltningsselskaps plikt til å gi informasjon til informasjonsordning for finansielle tjenester.

9. Depotmottaker

§ 9-1 Plikt til å ha depotmottaker

Forvaltningsselskap skal utpeke en depotmottaker for fondet. Skifte av depotmottaker krever tillatelse fra Finanstilsynet.

Verdipapirfondets midler skal oppbevares eller føres på konti i et verdipapirregister av én depotmottaker.

Depotmottaker 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 etter alminnelige oppgjørsfrister, og
4. utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter.

§ 9-2 Krav til depotmottaker

Depotmottaker skal være kredittinstitusjon etablert i EØS-land. Finanstilsynet kan samtykke i at tilsvarende institusjon etablert utenfor EØS-området kan være depotmottaker dersom institusjonen er underlagt betryggende tilsyn og regulering i hjemlandet.

Depotmottaker skal ha fast forretningssted i Norge.

Departementet kan gi nærmere regler om krav til depotmottaker og innholdet i avtalen med forvaltningsselskapet.

Departementet kan gi nærmere regler for godkjenning av ledelsen i et depotmottakerforetak og om plikt for foretaket til å melde fra til Finanstilsynet om endringer i ledelsen.

§ 9-3 Instruks fra forvaltningsselskapet

Depotmottakeren må ikke etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet som er i strid med lov, forskrift eller fondets vedtekter.

Hvis depotmottaker mener at en instruksjon fra forvaltningsselskapet er i strid med første ledd og forholdet ikke rettes innen rimelig tid, skal depotmottakeren varsle Finanstilsynet om dette.

10. Nasjonale fond

§ 10-1 Nasjonale fond

Finanstilsynet kan samtykke til at verdipapirfond fraviker følgende av lovens bestemmelser:

plasseringsreglene i kapittel 7 med unntak av § 7-1 og § 7-11, og bestemmelsene om tegning og innløsning i § 4-7 og § 4-11.

Flertallets forslag: Det kan også gis samtykke til at et verdipapirfonds andeler kan tegnes av en bestemt krets av personer.

Det skal fremgå av fondets vedtekter, hvilke lovbestemmelser som er fraveket og på hvilken måte.

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.

Verdipapirfond som har samtykke til å utstede andeler i en begrenset tidsperiode skal betegnes som verdipapirfond med begrenset eller lukket inngang. Verdipapirfond som har samtykke til å innløse andeler i en begrenset tidsperiode skal betegnes som verdipapirfond med begrenset utgang. Verdipapirfond som ikke har innløsningsrett skal benevnes som fond med lukket utgang. Verdipapirfond som har samtykke til begge begrensninger skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som lukket verdipapirfond. I prospektet skal det redegjøres særskilt for ordningen med begrenset tegnings- og/eller innløsningsperiode. Det skal opplyses om tegnings- og/eller innløsningsperioden, hva som er formålet med ordningen og hva ordningen innebærer for andelseierne.

Verdipapirfond som har begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet eller som retter seg mot en bestemt krets, 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.

Samtykke etter denne paragrafen kan ikke gis til UCITS som er gitt tillatelse etter § 2-5.

§ 10-2 Spesialfond

Verdipapirfond som i vedtektene betegnes som spesialfond og forvaltning av slike fond kan gjøre unntak fra følgende bestemmelser i loven:

1. § 4-1 første ledd
2. § 4-7
3. § 6-3 fjerde ledd
4. § 7-2 og §§ 7-6 til 7-10
5. § 7-11. Forvaltningsselskapet kan likevel ikke pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser
6. § 4-11 forutsatt at fondet er åpent for innløsning minst en gang hvert kalenderår

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.

Vedtektene for spesialfond skal i tillegg angi fondets investeringsområde, strategi, risikorammer 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.

For spesialfond skal forvaltningsselskapet beregne og kunngjøre andelsverdien på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse eller innløsning av andeler, hver gang forvaltningsgodtgjørelsen beregnes i tilknytning til endelig belastning, så ofte det er nødvendig for å føre en forsvarlig kontroll med at fondets risiko overholdes, og minst hver sjette måned. Dersom fondets risikostruktur tilsier det, kan Kredittilsynet 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.

Betegnelsen verdipapirfond eller spesialfond skal fremgå av fondets navn. Spesialfond som kan begrense utstedelse av andeler, skal betegnes som spesialfond med lukket inngang. Spesialfond som kan begrense innløsning av andeler, skal betegnes som spesialfond med lukket utgang. Spesialfond som kan begrense både utstedelse og innløsning av andeler skal betegnes som lukket spesialfond. Spesialfond har begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler skal betegnes som spesialfond med begrenset krets av innskytere.

§ 10-3 Styring av risiko i spesialfond

Forvaltningsselskap for spesialfond skal anvende en metode for styring av risiko som gjør at det til enhver tid kan overvåke og måle risikoen knyttet til fondets posisjoner og disses bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Metoden skal gjøre det mulig med nøyaktig og uavhengig vurdering av verdien av fondets eiendeler.

Forvaltningsselskap for spesialfond skal minst hver sjette måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden. Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottakeren og tilsynsmyndigheten.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om krav til metode for risikostyring og rapport som nevnt.

§ 10-4 Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond

Depotmottakeren skal kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om depotmottakers oppgaver etter denne bestemmelse.

11. Markedsføring og salg av verdipapirfond

§ 11-1 Salg og markedsføring av andeler

I tillegg til forvaltningsselskaper kan tegning og innløsning av andeler foretas av kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2.

Departementet kan gi nærmere regler om hva som regnes som salg og markedsføring og om hvordan salg og markedsføring i Norge skal skje.

§ 11-2 Markedsføring av norske UCITS i annet EØS-land

Forvaltningsselskap som ønsker å markedsføre norske UCITS i annet EØS-land skal gi Finanstilsynet melding om dette. I meldingen skal det beskrives hvordan markedsføringen skal skje. Vedtekter, prospekt, nøkkelinformasjon, siste årsrapport og eventuelt halvårsrapport skal vedlegges.

Finanstilsynet skal senest 10 arbeidsdager etter at komplett melding er mottatt, oversende denne og en bekreftelse på at fondet er et UCITS til tilsynsmyndighetene i vertslandet. Forvaltningsselskapet skal gis beskjed om oversendelsen og kan starte markedsføring umiddelbart.

Melding og bekreftelse skal gis på engelsk. Der meldingen gjelder markedsføring i skandinaviske land, kan melding og bekreftelse gis på norsk, svensk eller dansk dersom dette aksepteres av vertslandet.

Oppdaterte vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon skal være elektronisk tilgjengelig på det språk som kreves i vertslandet. Forvaltningsselskapet skal gi melding om endringer i dokumentene til vertslandet. Endringer i markedsføringen av fondet kan ikke gjennomføres før tilsynsmyndigheten i vertslandet har fått melding om det fra forvaltningsselskapet.

Departementet kan gi utfyllende regler om melding og bekreftelse som nevnt.

§ 11-3 Markedsføring av utenlandske UCITS i Norge

Ved markedsføring av utenlandske UCITS i Norge kan melding og bekreftelse fra hjemlandsmyndighetene gis på engelsk, norsk, svensk eller dansk. Nøkkelinformasjon skal gis på norsk. Prospekt, vedtekter, årsregnskap og halvårsrapport skal være på norsk eller engelsk.

Forvaltningsselskapet skal gjøre det som er nødvendig for å kunne foreta utbetalinger til deltakerne, innløse andeler og gi den informasjon som foretaket er pliktig til i Norge.

Endringer i markedsføringen i Norges skal meldes til Finanstilsynet. Det samme gjelder endringer i dokumenter som nevnt i første ledd.

Finanstilsynet kan i forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra kravene til språk.

§ 11-4 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond

Utenlandsk verdipapirfond 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 at disse kravene gir investorer i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond,
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 at
6. salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 2-8 eller 2-9, 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.

Finanstilsynet kan sette vilkår for tillatelse etter første ledd 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.

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, eller
3. regler fastsatt i medhold av § 11-6 ikke er overholdt, eller krav i § 8-5 om språk ikke er overholdt.

§ 11-5 Salg og markedsføring av spesialfond

Spesialfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond) kan bare selges til personer som har mottatt forutgående investeringsråd om å foreta en slik investering av:

1. foretak med tillatelse til å drive investeringsrådgivning, jf. lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 9-1, jf. § 9-24 eller § 9-25, eller
2. forvaltningsselskap for verdipapirfond som har gitt melding til Finanstilsynet som nevnt i § 2-4 første ledd nr. 1.

Første ledd gjelder ikke ved salg til investor som anses som profesjonell etter regler gitt i eller i medhold av § 10-14 i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel.

Ved markedsføring av spesialfond skal det fremgå klart at det er tale om spesialfond.

Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler om salg og markedsføring av spesialfond.

12. Tilsyn og sanksjoner

§ 12-1 Erstatning

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.

§ 12-2 Opplysningsplikt

Forvaltningsselskap skal gi Finanstilsynet de opplysninger som kreves om forhold som gjelder selskapets virksomhet. Tilsvarende gjelder for 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 andelseiermøte som nevnt i § 4-3.

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.

Forvaltningsselskap skal gi Finanstilsynet melding om skifte av ledere og styremedlemmer som nevnt i § 2-3 første og annet ledd.

Finanstilsynet kan til statistisk bruk pålegge utenlandske forvaltningsselskap som driver virksomhet i henhold til § 2-8 å avgi rapporter om sin virksomhet.

Finanstilsynet kan kreve de opplysninger fra utenlandske forvaltningsselskap som anses nødvendige for å kontrollere at reglene som gjelder for virksomheten her i landet overholdes.

§ 12-3 Pålegg om retting

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.

Finanstilsynet kan gi forvaltningsselskap pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederligandel og erfaring.

Første og annet ledd gjelder tilsvarende dersom Finanstilsynet underrettes av tilsynsmyndigheter i annet EØS-land om at et norsk forvaltningsselskap har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende land. Finanstilsynet skal i tilfelle underrette vertslandsmyndigheten om hvilke pålegg som blir gitt.

Dersom en aksjeeier ikke har gitt melding til Finanstilsynet etter § 3-1 eller har ervervet aksjer i strid med disse bestemmelsene, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene til aksjene ikke kan utøves.

Finanstilsynet kan gi forvaltningsselskap fra annet EØS-land pålegg om retting, herunder opphør av virksomhet i Norge, dersom virksomheten drives i strid med lov eller forskrift. Finanstilsynet kan treffe tiltak for å hindre nye overtredelser dersom pålegg ikke etterkommes. Før pålegg gis skal tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland varsles, og gis anledning til å treffe tiltak for å bringe det lovstridige forhold til opphør. 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.

Dersom et forvaltningsselskap etablert i annet EØS-land har fått sin tillatelse tilbakekalt, skal Finanstilsynet treffe tiltak for å hindre at selskapet fortsatt driver virksomhet her i landet.

§ 12-4 Tilbakekall og bortfall av tillatelse

Forvaltningsselskapets tillatelse til å drive virksomhet faller bort hvis forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

Finanstilsynet kan kalle tilbake tillatelsen dersom forvaltningsselskapet:

1. ikke gjør bruk av tillatelsen innen tolv måneder, gir uttrykkelig avkall på tillatelsen eller har opphørt å drive verdipapirfondsforvaltning 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 § 12-3.

Når tillatelse bortfaller eller blir kalt tilbake, skal verdipapirfond selskapet forvalter avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap.

Dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap som driver virksomhet i et annet EØS-land bortfaller eller blir kalt tilbake, skal tilsynsmyndighetene i vertsstaten underrettes.

§ 12-5 Stedlig kontroll i EØS-filial

Etter forhåndsmelding til Finanstilsynet kan tilsynsmyndigheten i forvaltningsselskapets hjemland, i samarbeid med Finanstilsynet, foreta stedlig kontroll i filial etablert i henhold til § 2-8. Etter anmodning fra myndighetene i hjemlandet kan Finanstilsynet foreta den nevnte kontroll.

Første 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.

§ 12-6 Straff

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, § 2-5 første ledd, § 2-7, § 3-3 tredje ledd, kapittel 7, § 8-2, § 9-1 første og annet ledd, § 12-2, § 12-3, eller regler eller tillatelser gitt i medhold av nevnte bestemmelser.
2. grovt eller gjentatte ganger overtrer § 6-2.

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 12-3 første eller annet ledd.

Medvirkning straffes på samme måte.

Påtale finner bare sted når allmenne hensyn krever det.

Vedlegg 2 UTKAST TIL FORSKRIFT TIL VERDIPAPIRFONDLOVEN

Kapittel 1 Innledende bestemmelser

Kapittel 2 Tillatelse til fondsforvaltningsselskap og etablering av verdipapirfond

Kapittel 3 Organisering av forvaltningsselskap

§ 3-1 *Erverv av betydelig eierandel*

Melding om erverv av betydelig eierandel skal inneholde:

- 1) der aksjeeieren er en fysisk person;
 - a) navn, fødselsnummer og adresse,
 - b) aksjeeierens virksomhet og styreverv de siste tre årene,
 - c) om aksjeeieren er egnethetsvurdert av tilsynsmyndigheter i Norge eller annen EØS-stat i løpet av det siste år, samt bekreftelse på dette,
 - d) aksjeeierens andel av aksjene og stemmene i selskapet, angitt i prosent.
- 2) der aksjeeieren er en juridisk person;
 - a) navn, organisasjonsnummer og adresse,
 - b) navn på aksjeeiere som direkte eller indirekte eier 10 prosent eller mer av den juridiske personen,
 - c) styremedlemmenes og ledelsens navn og adresse,
 - d) andel av aksjene og stemmene i verdipapirforetaket, angitt i prosent,
 - e) om aksjeeieren er under tilsyn i Norge eller annen EØS-stat, samt bekreftelse på dette.

§ 3-2 *Krav til ansvarlig kapital*

Forvaltningsselskap med forvaltningskapital (andelsverdien av fondene det forvalter) over 250.000.000 euro, skal i tillegg til minstekravet ha en ansvarlig kapital på 0,02% av det overstigende beløpet, begrenset oppad til 10.000.000 euro.

Forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som minst svarer til en fjerdedel av dets faste kostnader i det foregående år. Finanstilsynet kan gjøre unntak fra kravet dersom det skjer en vesentlig endring i forvaltningsselskapets virksomhet i forhold til foregående år. Hvis forvaltningsselskapet har drevet virksomhet i mindre enn ett år skal ansvarlig kapital være fjerdedelen av faste kostnader fastsatt i budsjettet.

Ansvarlig kapital beregnes etter reglene i forskrift 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak.

§ 3-3 *Risikostyring ved derivathandel*

Forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for utførelsen av de enkelte operasjoner knyttet til derivathandel. Risikostyringssystemene skal sikre overvåking og måling av risikoen ved derivatposisjonene i forhold til fondets portefølje.

Forvaltningsselskapet skal ha systemer for markedsmessig og uavhengig verdifastsettelse av unoterte derivater.

Kapittel 4 Verdipapirfond

§ 4-1 Differensiering av forvaltningsgodtgjørelse

Differensiering av forvaltningsgodtgjørelse skal baseres enten på verdien av den enkelte eiers andeler i fondet eller på antall andeler den enkelte eier i fondet. Den verdi av andeler eller det antall andeler som legges til grunn for differensieringen skal oppdateres ved den enkelte eiers tegning eller innløsning av andeler og minst hver tolvte måned. Differensieringen skal uttrykkes som en prosentvis rabatt på den forvaltningsgodtgjørelsen som daglig belastes fondet. Hver rabattsats skal gjelde den enkelte eiers beholdning av andeler så fremt verdien av andelene eller antallet andeler overstiger de i fondets vedtekter angitte terskler for rabatt.

Første ledd er ikke til hinder for at forvaltningsselskapet kan differensiere på annet grunnlag i enkelttilfeller, forutsatt at forvaltningsgodtgjørelsen minst dekker forvaltningsselskapets faktiske kostnader knyttet til den aktuelle andelshaver. Differensiering skal ikke skje på et usaklig grunnlag. Som usaklig grunnlag for differensiering regnes blant annet andelseiernes beholdning av andeler i øvrige fond forvaltet av forvaltningsselskapet, andelseiernes mulige kundeforhold med selskaper i samme konsern eller varigheten av andelseiernes kundeforhold med forvaltningsselskapet eller andre selskaper i samme konsern.

Bestemmelser om differensiert forvaltningsgodtgjørelse skal fremgå av fondets vedtekter, prospekt, delårsrapporter og salgsmateriale.

Alle andeler skal belastes samme ordinære forvaltningsgodtgjørelse. Eiere som gis rabatt, skal få denne refundert fra forvaltningsselskapet.

Disse bestemmelsene er ikke til hinder for at differensiert forvaltningsgodtgjørelse fastsatt før 1. januar 2008 kan videreføres på gjeldende vilkår.

Kapittel 5 Sammenslåing og avvikling av verdipapirfond

Kapittel 6 Verdipapirfondsforvaltning

Kapittel 7 Plassering av verdipapirfondets midler

§ 7-1 *Anvendelsesområde*

§§ 7-1 til 7-6 gjelder verdipapirfonds eksponering i derivater. § 7-7 gjelder verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter. I §§ 7-8 til 7-11 er det gitt regler om unntak fra plasseringsregler for fond i ett fond (master-feeder).

§ 7-2 *Generelle begrensninger*

Et verdipapirfonds totale eksponering knyttet til derivater kan ikke overstige verdien av fondets midler. Ved beregning av den totale eksponeringen skal det tas utgangspunkt i nåværende verdi av underliggende, motpartsrisikoen, fremtidige markedssvingninger, og tiden som er tilgjengelig for å stenge posisjonene.

Et forvaltningsselskap kan ikke på vegne av fondet benytte derivater som ledd i en strategi for å oppnå kontroll med utsteder av det underliggende til derivatet.

§ 7-3 *Særregler for enkelte derivater*

Ved plasseringer i derivater med omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som underliggende, må underliggende oppfylle likviditetskravene i verdipapirfondloven § 7-6 første og annet ledd.

Valutaderivater kan bare benyttes til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer.

Unoterte derivater må daglig kunne verdiberegnes på en pålitelig og verifiserbar måte. På forvaltningsselskapets initiativ må unoterte derivater på ethvert tidspunkt kunne selges, innløses eller stenges ved en motgående handel til en rimelig pris.

Unoterte derivatkontrakter kan bare inngås med kredittinstitusjon, forsikringsselskap eller verdipapirforetak med tillatelse fra EØS-land som minst har rating « investment grade » fra et anerkjent ratingbyrå. Første punktum begrenser ikke adgangen til oppgjørssentral med tillatelse etter verdipapirhandeloven eller tilsvarende institusjon fra annet EØS-land til å tre inn som part eller garantere for oppfyllelse av derivatkontrakter.

§ 7-4 *Salg på termin og utstedelse av kjøpsopsjon mv.*

Verdipapirfond kan foreta salg på termin og utstede kjøpsopsjon etter reglene i annet til åttende ledd. Med salg på termin menes også den delen i en bytteavtale som har framtidige forpliktelser og rettigheter som i solgt termin.

Ved fysisk oppgjør må forvaltningsselskapet påse at leveringsrisikoen er fullt dekket fra det tidspunkt motparten tidligst kan kreve levering. Leveringsrisiko kan dekkes ved

- a) eie av underliggende,
- b) innlån av underliggende,
- c) utlånt underliggende med tilbakelevering før oppgjørsfrist for shortsallet,
- d) kjøp av underliggende på termin,
- e) kjøp av underliggende med kjøpsopsjon, eller

- f) andre svært likvide finansielle instrumenter med en markedskurs som utvikler seg svært likt med, herunder er sterkt positivt korrelert med, terminens eller kjøpsopsjonens underliggende. Det forutsettes at også underliggende er svært likvid. Slik dekning kan bare benyttes i ekstraordinære situasjoner.

Ved både fysisk og finansielt oppgjør må forvaltningsselskapet påse at markedsrisiko er fullt dekket fra avtaletidspunktet. Ved beregning av markedsrisiko må det ses hen til de faktorer som direkte eller indirekte bestemmer risikoen ved terminsalget eller utstedelsen av kjøpsopsjonen, herunder blant annet løpetid, innløsningspris, markedsverdi, likviditet og sammenheng med underliggende. Markedsrisiko kan dekkes ved:

- a) eie av underliggende finansielle instrument
- b) utlånte underliggende med tilbakelevering før oppgjørsfrist for shortsaltet
- c) kjøp av underliggende på termin
- d) kjøp av underliggende med kjøpsopsjon
- e) likvide finansielle instrumenter med en markedskurs som utvikler seg svært likt med, herunder er sterkt positivt korrelert med, terminens eller kjøpsopsjonens underliggende
- f) kontanter
- g) likvide gjeldsinstrumenter med lav kredittrisiko.

Med likvide instrumenter som nevnt i tredje ledd bokstav e) og g) menes instrumenter som innen sju arbeidsdager kan omgjøres til kontanter.

Ved beregning av dekning i instrumenter som nevnt i tredje ledd bokstav e og g skal daglig markedsverdi reduseres med et beløp som minst tilsvarer:

- a) 5 prosent av aksjer, grunnfondsbevis og derivater med aksjer og grunnfondsbevis som underliggende. For opsjoner skal fratrekket baseres på markedsverdien av underliggende multiplisert med opsjonens delta.
- b) estimert verdireduksjon ved 0,5 prosentpoeng økning av internrenten til obligasjoner, sertifikater og derivater med obligasjoner og sertifikater som underliggende. For opsjoner skal fratrekket baseres på markedsverdien av underliggende multiplisert med opsjonens delta.
- c) 50 prosent av markedsverdien til andre finansielle instrumenter. For opsjoner skal fratrekket baseres på markedsverdien av underliggende multiplisert med opsjonens delta.

Reglene som gjelder for plasseringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap skal gjelde så langt de passer for solgt termin eller solgt kjøpsopsjon. Ved beregning av eksponering skal følgende verdier benyttes:

- a) terminer: Markedsverdien av underliggende
- b) opsjoner: Markedsverdien av underliggende multiplisert med opsjonens delta.

Reglene i verdipapirfondloven § 7-8 skal ikke hensyntas i forhold til underliggende i solgt termin eller solgt kjøpsopsjon.

Finanstilsynet kan ved enkeltvedtak gjøre unntak fra kravene i bestemmelsen her.

§ 7-5 *Plasseringsregler til verdipapirfondloven §§ 7-8 og 7-9*

I forhold til verdipapirfondloven § 7-8 første ledd nr. 1-3 skal derivater hensyntas slik at underliggende til derivater medregnes på følgende måter:

- a) Rett eller plikt til kjøp skal legges til fondets øvrige plasseringer mot samme utsteder
- b) Rett eller plikt til salg kan trekkes fra fondets øvrige plasseringer mot samme utsteder.

Følgende verdier skal benyttes ved beregningen etter første ledd:

- Terminer og bytteavtaler: Markedsverdien av underliggende
- Opsjoner: Markedsverdien av underliggende multiplisert med opsjonens delta.

For derivater med aksjer eller obligasjoner som underliggende, og der fondet skal etterligne sammensetningen av en indeks, vil grensene i verdipapirfondloven § 7-13 komme til anvendelse dersom betingelsene i nevnte bestemmelse er oppfylt.

Ved plassering i unoterte derivater skal risikoeksponeringen mot samme motpart beregnes etter reglene i § 7-3 i forskrift 14. desember 2006 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond (kapitalkravsforskriften). Risikoeksponeringen mot samme motpart må ikke overstige:

- a) 10% av fondets eiendeler når motparten er en kredittinstitusjon, eller
- b) 5% av fondets eiendeler mot andre motparter enn kredittinstitusjoner.

Fjerde ledd begrenser ikke adgangen til oppgjørssentral med tillatelse etter lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 13-1 eller tilsvarende institusjon fra annen EØS-stat til å tre inn som part eller garantere for oppfyllelse av derivatkontrakter.

I forhold til verdipapirfondloven § 7-9 skal derivater hensyntas slik at underliggende til derivater medregnes på følgende måter:

- a) rett eller plikt til kjøp skal legges til fondets øvrige plasseringer mot samme utsteder, og
- b) rett eller plikt til salg kan ikke trekkes fra fondets øvrige plasseringer mot samme utsteder.

Ved beregningen av underliggende til terminer, opsjoner og bytteavtaler etter sjette ledd skal markedsverdien legges til grunn.

Første og fjerde ledd kommer ikke til anvendelse dersom underliggende til derivatet er en aksje- eller obligasjonsindeks som oppfyller betingelsene angitt i verdipapirfondloven § 7-13 første ledd nr. 2 til 4.

Finanstilsynet kan ved enkeltvedtak gjøre unntak fra kravene i bestemmelsen her.

§ 7-6 *Informasjon*

Forvaltningsselskapet skal gi informasjon om formålet med og omfanget av fondets bruk av derivater i prospekt, rapporter til andelseierne og i salgsmaterialet. Informasjonen skal være tilstrekkelig til at andelseierne kan vurdere hvordan bruken av derivater kan påvirke fondets forventede avkastning og risiko.

Forvaltningsselskap for fond som kan øke sin risiko ved bruk av derivatstrategier skal inkludere en eksplisitt advarsel i sitt informasjonsmateriale om at derivatinvesteringer er risikofylte. I slike fond skal begrepet « derivat » eller « derivater » fremgå av betegnelsen på fondet.

§ 7-7 *Utlån av finansielle instrumenter*

Utlån skal ha som formål å gi andelseierne høyere risikojustert avkastning.

Forvaltningsselskapet kan bare inngå avtaler om utlån av finansielle instrumenter med:

1. verdipapirforetak med tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2, og
2. oppgjørssentral med tillatelse etter verdipapirhandelloven § 13-1.

Forvaltningsselskapet kan ikke inngå avtaler med verdipapirforetak som låner instrumentene for egen regning. Forvaltningsselskapet kan ikke godkjenne den annen part i transaksjonen etter verdipapirhandelloven § 12-1 tredje punktum.

Forvaltningsselskapet kan inngå avtaler om utlån av finansielle instrumenter med tilsvarende utenlandske foretak etter tillatelse fra Finanstilsynet.

Flertallets forslag: Forvaltningsselskapet kan ikke låne ut mer enn 20 prosent av fondets midler gjennom samme verdipapirforetak.

Mindretallets forslag: Forvaltningsselskapet kan ikke låne ut mer enn 10 prosent av fondets midler gjennom samme verdipapirforetak.

Utlån av finansielle instrumenter kan utgjøre inntil 50 prosent av fondets midler. Oppsigelsesfristen for utlån skal ikke overstige ordinær oppgjørssyklus i det aktuelle verdipapirregisteret. Inntil 10 prosent av fondets eiendeler kan likevel lånes ut med oppsigelsesfrist på inntil 30 dager.

Forvaltningsselskapet kan bare låne ut finansielle instrumenter som omsettes på regulert marked.

Alle inntekter fra utlånet skal tilfalle fondet.

§ 7-8 *Plasseringsbegrensninger for fond i ett fond*

Et tilføringsfonds plassering i finansielle derivater kan ikke overstige nettoverdien av fondet. Ved beregningen skal følgende plasseringer regnes som fondets egne:

- a) forholdsmessig andel av mottakerfondets plassering i derivater, eller
- b) forholdsmessig andel av mottakerfondets vedtektsfestede grense for plassering i derivater.

§ 7-9 Avtaler mv. mellom tilføringsfond og mottakerfond

Tilføringsfondet skal ha avtale med mottakerfondet som sikrer at mottakerfondet gir den informasjon som er nødvendig for at tilføringsfondet kan oppfylle pliktene etter verdipapirfondloven med forskrifter. Der fondene er forvaltet av samme selskap kan avtalen erstattes av interne rutiner. Avtalen eller rutinene skal være vederlagsfritt tilgjengelig for andelseierne i begge fond.

Mottakerfondet skal påse at informasjon som tilføringsfondet, forvaltningsselskapet, depotmottaker og revisor til tilføringsfondet har krav på, er tilgjengelig i rett tid. Tilføringsfondet skal kontrollere virksomheten i mottakerfondet basert på informasjon mottatt fra forvaltningsselskapet til mottakerfondet, depotmottaker og revisor.

Fondene skal offentliggjøre andelsverdier på samme tidspunkt.

Mottakerfondet kan ikke kreve tegnings- eller innløsningsgebyr fra tilføringsfondet. Alle vederlag som mottas fra mottakerfondet, skal tilføres tilføringsfondet.

Tilføringsfondet kan suspendere innløsningsretten eller stoppe utstedelse av andeler i samme grad som mottakerfondet gjør dette.

Mottakerfondet skal informere Finanstilsynet om hvilke tilføringsfond som investerer i fondet. Tilføringsfondet skal oversende mottakerfondets prospekt, nøkkelinformasjon og års- og halvårsrapport til Finanstilsynet når mottakerfondet er etablert i annet EØS-land.

Tilføringsfondet skal opplyse i markedsføringsmateriale at det plasserer sine midler i et mottakerfond.

§ 7-10 Avtaler mellom fondenes depotmottakere og revisorer

Hvis fondene har ulike depotmottaker skal disse inngå avtale om utveksling av informasjon som er nødvendig for at de begge kan oppfylle sine forpliktelser.

Tilføringsfondet skal gi sin depotmottaker den informasjon om mottakerfondet som er nødvendig for at depotmottaker kan oppfylle sine forpliktelser. Depotmottaker i mottakerfondet skal gi myndighetene til mottakerfondet samt forvaltningsselskapet og depotmottaker for tilføringsfondet opplysninger om forhold som kan ha negative konsekvenser for tilføringsfondet.

Hvis foretakene har ulike revisor skal disse inngå tilsvarende avtale om informasjonsutveksling som nevnt i første ledd. Revisjonsberetningen for tilføringsfondet skal omtale uregelmessigheter i revisjonsberetningen for mottakerfondet. Hvis fondene

har ulike regnskapsår skal revisjonsberetningen bygge på en urevidert regnskapsrapportering fra mottakerfondet.

§ 7-11 Endringer i fondsstrukturen

Hvis mottakerfondet avvikles, skal tilføringsfondet avvikles hvis ikke Finanstilsynet godkjenner at andelene overføres til annet mottakerfond eller tilføringsfondet omdannes til UCITS som ikke er et tilføringsfond.

Bestemmelsen i første ledd gjelder tilsvarende ved fusjon eller fisjon av mottakerfondet. I slike tilfeller kan Finanstilsynet i tillegg godkjenne at plasseringen videreføres i fusjonert eller fisjonert fond.

Avvikling av mottakerfond kan tidligst gjennomføres tre måneder etter at mottakerfondet har informert andelseierne og tilsynsmyndighetene om avviklingsbeslutningen.

Fusjon av mottakerfond kan tidligst gjennomføres 60 dager etter at mottakerfondet har gitt melding om dette til andelseierne og hjemlandsmyndighetene til tilføringsfondet.

Kapittel 8 Forvaltningsselskapets informasjonsplikt

§ 8-1 Opplysninger i prospekt

Følgende opplysninger skal fremgå av prospektet:

1. Opplysninger om forvaltningsselskapet
 - 1.1 Firma, forretningskontor og hovedkontor dersom dette er forskjellig fra forretningskontoret.
 - 1.2 Organisasjonsnummer
 - 1.3 Stiftelsesdato og dato for tillatelsen til å drive verdipapirfondsforvaltning.
 - 1.4 Innbetalt aksjekapital
 - 1.5 Navn og eierandel for aksjeeiere som eier betydelig eierandel,
 - 1.6 Navn på styremedlemmer, medlemmer av bedriftsforsamlingen eller representantskapet, daglig leder og revisor.

Det skal opplyses om de nevnte personers hovedvirksomhet utenfor selskapet dersom denne er av betydning i forhold til selskapet.

Lønn og annen godtgjørelse til tillitsvalgte og daglig leder.
 - 1.7 Hvem selskapet har inngått avtale om utkontraktering med og hvilke funksjoner som er satt bort
 - 1.8 Opplysninger om andre verdipapirfond selskapet forvalter.
2. Opplysninger om verdipapirfondet
 - 2.1 Navn og stiftelsesdato
 - 2.2 Navn og adresse til verdipapirfondets revisor

- 2.3 En kort redegjørelse for de skatteregler som gjelder for verdipapirfondet og andelseierne
- 2.4 Dato for regnskapsavslutning.
- 2.5 Verdipapirfondsandelens art og viktigste karakteristika, særlig om:
- de rettigheter og forpliktelser andelen representerer
 - reglene for avvikling eller overføring til et annet forvaltningsselskap og om informasjon til andelseierne
- 2.6 opplysninger om regulerte markeder hvor andelene omsettes
- 2.7 En redegjørelse for reglene for verdifastsettelse av fondets aktiva, samt når og hvordan tegnings- og innløsningskurser offentliggjøres.
- 2.8 Prosedyrer for innløsning, herunder hvem som kan motta innløsningskrav og når innløsningskrav må være mottatt for å få neste innløsningskurs
- 2.9 Prinsipper for suspensjon av innløsningsretten
- 2.10 Beskrivelse av fondets investeringsmål, herunder finansielle mål, av investeringspolitikken, herunder spesialisering innen bestemte geografiske områder eller næringssektorer, samt opplysninger om metoder og hjelpemidler eller lånefullmakter som kan benyttes i forvaltningen av fondet.

Omfanget av plasseringer i derivater, formålet med slike plasseringer og virkningen på fondets risikoprofil. Informasjonen skal være tilstrekkelig til at investor kan vurdere hvordan bruken av derivater kan påvirke fondets forventede avkastning og risiko. Det skal framgå hvordan fondets totale eksponering knyttet til derivater beregnes.

Indeksfond og fond som hovedsakelig foretar plasseringer i derivater, verdipapirfondsandeler og bankinnskudd skal angi dette.

Dersom samlet verdi av fondets netto portefølje forventes å ha høy volatilitet, skal dette angis.

- 2.11. Hvilke kostnader som maksimalt kan kreves dekket av fondet og hvilke kostnader som belastes fondet p.t.

Eventuelle bestemmelser om differensiert forvaltningsgodtgjørelse, herunder eventuell adgang til å fastsette individuell godtgjørelse.

- 2.12 Historisk avkastning. Det skal opplyses at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning og at fondets avkastning avhenger av den generelle utviklingen i verdipapirmarkedet, fondets risikoprofil, provisjoner og forvaltningen av fondet.

For fond hvor det kan antas at avkastningen kan variere betydelig innenfor et år skal det opplyses om dette, og at tegnings- og innløsningskurs derfor vil avhenge av de eksakte tidspunktene for tegning og innløsning.

Det skal oppgis et mål for risiko for fondet.

3. Opplysninger om verdipapirfondets depotmottaker

- 3.1. Firma, forretningskontor og hovedkontor dersom dette er forskjellig fra forretningskontoret.

3.2. Selskapsform, organisasjonsnummer og hovedvirksomhet.

Kapittel 9 Depotmottaker

§ 9-1 Krav til depotmottaker

Faktisk leder av depotmottakervirksomheten skal ha ført en hederligandel og ha relevant erfaring i forhold til den type verdipapirfond som skal administreres.

Dersom vilkårene i første ledd ikke er oppfylt, kan Finanstilsynet gi depotmottakeren en frist til å rette forholdet. Dersom forholdet ikke er rettet innen fristen, skal Finanstilsynet pålegge de forvaltningsselskaper som benytter depotmottakeren å bytte depotmottaker.

Ved endringer i depotmottakers ledelse skal depotmottaker straks sende melding til Finanstilsynet, og det skal bekreftes at depotmottakeren har vurdert om den nye ledelsen oppfyller kravene i første ledd. Dersom Finanstilsynet likevel mener at den nye ledelsen ikke oppfyller kravene kan tilsynet gi depotmottakeren en frist til å rette forholdet. Dersom forholdet ikke er rettet innen fristen skal Finanstilsynet pålegge de forvaltningsselskaper som benytter depotmottakeren å bytte depotmottaker.

Kapittel 10 Nasjonale fond

§ 10-1 Spesialfond

Spesialfond er unntatt fra følgende bestemmelser i denne forskriften:

- a) § 4-1
- b) § 7-1 første ledd
- c) § 7-3 første til fjerde ledd
- d) § 7-4
- e) § 7-5 første til og med femte ledd og åttende og niende ledd, og
- f) § 7-6 annet ledd siste punktum.

Unoterte derivater kan bare inngås mot bank, forsikringsselskap eller verdipapirforetak med tillatelse fra et EØS-land eller mot bank eller forsikringsselskap med tillatelse fra tredjeland som er underlagt betryggende tilsyn. Motparten må minst ha rating «investment grade» fra et anerkjent ratingbyrå. Første punktum begrenser ikke adgangen til oppgjørssentral med tillatelse etter lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 13-1 eller tilsvarende institusjon fra annet EØS-land til å tre inn som part eller garantere for oppfyllelse av derivatkontrakter.

Prospekt for spesialfond skal inneholde navn på den eller de personene som faktisk forvalter fondet og informasjon om vedkommendes kompetanse.

Kapittel 11 Markedsføring og salg av verdipapirfond

§ 11-1 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond

Ved søknad om tillatelse til å markedsføre utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS skal forvalteren gi Finanstilsynet følgende opplysninger:

1. En erklæring fra tilsynsmyndighetene i hjemlandet som bekrefter at fondet og forvalteren av det er underlagt betryggende tilsyn, samt at fondet og forvalteren av det oppfyller de krav som stilles for å drive virksomhet i hjemlandet.
2. Opplysninger om hvilke regler som gjelder for organisering og drift av fondet.
3. Verdipapirfondets vedtekter og prospekt.
4. Verdipapirfondets seneste årsoppgjør og eventuell delårsrapport.
5. Retningslinjer for salg og innløsning av verdipapirfondsandeler i Norge, herunder markedsføringsplaner. Retningslinjene skal inneholde en liste med navn på foretak som kan selge andeler i fondet i Norge og som kan motta innløsningskrav på vegne av verdipapirfondet. Retningslinjene skal også inneholde opplysninger om kostnader knyttet til investering i fondet, herunder tegnings- og innløsningsgebyrog løpende forvaltningsgodtgjørelse.
6. Opplysninger om hvilke tiltak som forvalteren vil iverksette i Norge for å sikre andelseiernes:
 - rett til utbetaling av utbyttet,
 - rett til å kreve andeler innløst, herunder opplysninger om hvem som kan motta rettslig bindende innløsningskrav på vegne av verdipapirfondet,
 - tilgang til opplysninger om kostnader knyttet til investering i fondet, herunder hvilke kostnader som vil belastes ved tegning og innløsning av andeler, samt løpende forvaltningsgodtgjørelse,
 - tilgang til de opplysninger som forvalteren for øvrig har plikt til å holde allment tilgjengelig.

Hvis fondet er et spesialfond skal det gis følgende tilleggsopplysninger:

1. en begrunnet vurdering av hvorfor fondet kan betegnes som spesialfond
2. beskrivelse av fondets investeringsstrategi, herunder investeringsområde
3. hvilke krav som etter hjemlandets rett stilles til fondet og forvaltningen av det med hensyn til styring av risiko
4. om fondet har innløsningsrett minst en gang pr. kalenderår

Endringer i retningslinjene for salg av verdipapirfondsandeler i Norge etter verdipapirfondloven § 11-4 og bestemmelsene i kapittelet her skal meddeles Finanstilsynet. I tillegg skal spesialfonds endrede vedtekter og prospekt sendes Finanstilsynet.

Forvalter for fondet kan benytte samme betegnelse for fondet og forvalter av fondet i sin markedsføring i Norge som det som benyttes i hjemlandet. I de tilfeller det foreligger fare

for forveksling, kan Finanstilsynet kreve at betegnelsen tilføyes en forklarende merknad. Det skal fremgå klart av markedsføringen hvis fondet er et spesialfond.

De opplysninger som forvalter av fondet etter sitt hjemlands rett er forpliktet til å tilby andelstegnere og til å holde tilgjengelig, skal tilsvarende gis andelstegnere her i riket. Forvalter for fondet skal beregne og kunngjøre andelsverdier her i riket minst to ganger i måneden og oftere dersom vedtektene bestemmer det. For spesialfond skal forvaltningsselskapet beregne og kunngjøre andelsverdien her i riket på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse eller innløsning av andeler, hver gang forvaltningsgodtgjørelsen beregnes i tilknytning til endelig belastning, så ofte det er nødvendig for å føre en forsvarlig kontroll med at fondets risiko overholdes, og minst hver sjette måned.

Kapittel 12 Tilsyn og sanksjoner
