



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 103 L

(2025–2026)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

---

Endringer i verdipapirfondloven  
(adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler)



# Innhold

<b>1</b>	<b>Proposisjonens hovedinnhold</b> .....	5	<b>4</b>	<b>Økonomiske og administrative konsekvenser</b> .....	13
<b>2</b>	<b>Bakgrunnen for lovforslaget</b> ....	5	<b>5</b>	<b>Merknader til bestemmelsen</b> .....	14
2.1	Bakgrunn .....	5			
2.2	Høring .....	6			
<b>3</b>	<b>Inntektsdelingsavtaler</b> .....	7		<b>Forslag til lov om endringer i verdipapirfondloven (adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler)</b> .....	15
3.1	Gjeldende rett .....	7			
3.2	EØS-rett .....	9			
3.3	Forslaget i høringsnotatet .....	10			
3.4	Høringsinstansenes syn .....	11			
3.5	Departementets vurdering .....	11			





DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 103 L

(2025–2026)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

## Endringer i verdipapirfondloven (adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler)

*Tilråding fra Finansdepartementet 12. juni 2026,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Støre)*

### 1 Proposisjonens hovedinnhold

I proposisjonen foreslår Finansdepartementet endringer i lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven). Endringene innebærer at forvaltningsselskap for verdipapirfond på visse vilkår skal kunne inngå avtaler om inntektsdeling.

I *punkt 2* gis det en omtale av bakgrunnen for lovforslaget, herunder kort om utviklingen og bruk av inntektsdelingsavtaler i norsk rett, samt høringen. I *punkt 3* foreslår departementet endringer i verdipapirfondloven som vil åpne for at det kan inngås inntektsdelingsavtaler på visse vilkår og innenfor eksisterende rammer for forvaltningsselskapets virksomhet. Formålet er å legge til rette for mer fleksibilitet og styrket konkurransevne for norske forvaltningsselskaper. Departementet foreslår også en forskriftshjemmel slik at departementet kan gi nærmere regler for inntektsdelingsavtaler.

### 2 Bakgrunnen for lovforslaget

#### 2.1 Bakgrunn

En inntektsdelingsavtale i verdipapirfondssammenheng innebærer at en kunde som gjør store investeringer i fondet, får tilbakebetalt noe av forvaltningsgodtgjørelsen fra forvaltningsselskapet. Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør en fast prosentsats av

fondets forvaltningskapital og fastsettes i fondets vedtekter. Godtgjørelsen belastes fondet løpende og utgjør forvaltningsselskapenes inntekt, og er prisen kunden betaler for verdipapirfondsforvaltningen.

Ved en inntektsdelingsavtale refunderes en avtalt andel av forvaltningsgodtgjørelsen til kunden. Inntektsdelingsavtaler innebærer at kunder med slike avtaler i praksis betaler en lavere pris for verdipapirfondsforvaltningen enn den som er fastsatt for fondet eller andelsklassen. Slike avtaler kalles også rabattavtaler. Ved å belaste kunden den vedtektfestede forvaltningsgodtgjørelsen og deretter tilbakebetale deler av beløpet, sikres lik verdiutvikling av andelene i fondet. Det er i praksis lite eller ingen transparans rundt denne typen avtaler.

Gjennom årene har det vært ulike reguleringer av og syn på adgangen til å inngå inntektsdelingsavtaler og andre former for differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Etter tidligere verdipapirfondlov var det åpnet for at det i vedtektene kunne fastsettes at forvaltningsselskapets godtgjørelse ikke måtte deles likt på hver andel. Det ble fastsatt utfyllende regler i forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelse for vedtektfestede trappetrinnsmodeller med en prosentvis rabatt innenfor et kvantumsintervall.

I 2007 publiserte Kredittilsynet et rundskriv som innebar at forvaltningsselskaper på visse vilkår og innenfor et begrenset omfang kunne inngå

avtaler om inntektsdeling med enkelte større kunder. Informasjon om inntektsdelingsavtaler skulle ikke inngå i vedtektene, prospektet eller markedsføringen for det enkelte fondet. Praksisendringen kom som et tiltak for å møte bransjens ønske om større fleksibilitet og konkurranseevne i forhandlinger om pris overfor store kunder med særskilt forhandlingsstyrke, ved at betingelsene kunne tilpasses individuelt og fortrolig.

I den nye (gjeldende) verdipapirfondloven ble reglene om differensiert forvaltningsgodtgjørelse erstattet av adgangen til å opprette andelsklasser. Fordi slike andelsklasser kunne etableres, blant annet med ulike vilkår for forvaltningsgodtgjørelse, ble det ikke lenger ansett nødvendig med regler om differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Rundskrivet, som innenfor visse rammer åpnet for inntektsdelingsavtaler med institusjonelle kunder, ble ikke endret i forbindelse med ikrafttreddelsen av gjeldende verdipapirfondlov.

I 2022 kom Finanstilsynet til at rundskrivet ikke var forenlig med norsk lovgivning fordi det i praksis innebar at enkelte andelseiere ble tilgode sett med lavere pris enn hva som var vedtatt og opplyst for fondet. Tilsynet trakk rundskrivet tilbake og informerte bransjen om sin endrede forståelse. Det har siden da ikke vært adgang til å inngå individuelt fremforhandlede avtaler om lavere forvaltningsgodtgjørelse etter norsk rett.

Finansdepartementet ga Finanstilsynet 18. desember 2024 i oppdrag

«å vurdere behovet for regelendringer som åpner for at forvaltningsselskap på visse vilkår kan inngå avtaler om inntektsdeling overfor profesjonelle investorer. Departementet ber Finanstilsynet om å lage utkast til høringsnotat, inkl. utkast til nødvendige lov- eller forskriftsendringer, som drøfter fordeler og ulemper ved ulike vilkår for ev. inntektsdeling.»

## 2.2 Høring

Et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet om forslag til regulering av inntektsdelingsavtaler mellom forvaltningsselskap og andelseiere ble sendt på høring 27. mars 2025 med høringsfrist 23. mai 2025. Høringsnotatet og høringsbrevet ble sendt til følgende instanser:

Departementene

Arbeids- og velferdsdirektoratet  
Brønnøysundregistrene  
Datatilsynet

Direktoratet for forvaltning og økonomistyring  
Finanstilsynet  
Forbrukerrådet  
Forbrukertilsynet  
Konkurransetilsynet  
Likestillings- og diskrimineringsombudet  
Lotteri- og stiftelsestilsynet  
Norges Bank  
Regelrådet  
Regjeringsadvokaten  
Riksadvokaten  
Riksrevisjonen  
Sivilombudet  
Skattedirektoratet  
Statens pensjonskasse  
Statistisk sentralbyrå  
Økokrim

Handelshøyskolen BI  
Universitetet i Agder  
Universitetet i Bergen  
Universitetet i Oslo  
Universitetet i Sørøst-Norge  
Universitetet i Tromsø – Norges arktiske universitet

Akademikerne  
Aksjonærforeningen i Norge  
Arbeidsgiverforeningen Spekter  
Bankenes sikringsfond  
Caritas Norge  
Coop Norge SA  
Deloitte AS  
Den norske advokatforening  
Den Norske Aktuarforening  
Den norske Revisorforening  
Econa  
Eiendom Norge  
Energi Norge  
Equinor  
EVRY  
Finans Norge  
Finansforbundet  
Finansieringsselskapenes forening  
Finansmarkedsfondet  
Fintech Norway  
Fiskebåt  
Folketrygdforbundet  
Forening for Finansfag Norge  
Fornybar Norge  
Forum for Utvikling og Miljø  
Havtrygd Gjensidig Forsikring  
Hovedorganisasjonen for universitets- og høyskoleutdannede  
Hovedorganisasjonen Virke  
Huseiernes landsforbund

Høgskulen på Vestlandet  
 Industri Energi  
 Initiativ for etisk handel  
 Juridisk rådgivning for kvinner  
 KnowledgeGroup AS  
 Kommunal- og distriktsdepartementet  
 Kommunalbanken AS  
 KPMG AS  
 KS  
 Landsorganisasjonen i Norge  
 Nasdaq OMX Oslo ASA  
 Nordic Trustee  
 Norges Bondelag  
 Norges eiendomsmeglerforbund  
 Norges handelshøyskole  
 Norges ingeniør- og teknologorganisasjon  
 Norges Juristforbund  
 Norges Kommunerevisorforbund  
 Norges Rederiforbund  
 Norges Røde Kors  
 Norges Skogeierforbund  
 Norsk Bergindustri  
 Norsk Crowdfunding Foreining  
 Norsk Hydro ASA  
 Norsk Journalistlag  
 Norsk Kapitalforvalterforening  
 Norsk landbrukssamvirke  
 Norsk olje og gass  
 Norsk Presseforbund  
 Norsk Redaktørforening  
 Norsk takst  
 Norsk Venturekapitalforening  
 Norsk Økrimforening  
 Norske Boligbyggelags Landsforbund SA  
 Norske Finansanalytikerens Foreining  
 Norske Forsikringsmeglerens Foreining  
 NTL-Skatt  
 Næringslivets Hovedorganisasjon  
 Offshore Norge  
 Oslo Børs  
 Oslosenteret  
 Pensjonskasseforeningen  
 Personskadeforbundet LTN  
 Plan International Norge  
 Publish What You Pay Norway  
 Redd Barna  
 Regnskap Norge  
 Skattebetalerforeningen  
 Skatterevisorernes Forening  
 SMB Norge  
 Småbedriftsforbundet  
 Sparebankforeningen i Norge  
 Stiftelsesforeningen  
 Storebrand ASA  
 Støttekomiteen for Vest-Sahara

The Nordic Association of Marine Insurers  
 (CEFOR)

Tietoevry Norge  
 Tilsynsrådet for advokatvirksomhet  
 Verdipapirfondenes forening  
 Verdipapirforetakenes Forbund  
 Verdipapirsentralen ASA  
 Yara International ASA  
 Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund  
 Økonomiforbundet

Følgende instanser har gitt merknader til høringsfor-  
 forslaget:

Norges Bank

Finans Norge  
 Forening for finansfag Norge  
 Gjensidige Pensjonsforsikring AS  
 Nordea

Verdipapirforetakenes Forbund  
 Verdipapirfondenes forening  
 Pensjonskasseforeningen

Følgende høringsinstanser har uttalt at de ikke  
 har merknader:

Forsvarsdepartementet  
 Justis- og beredskapsdepartementet  
 Klima- og miljødepartementet

Brønnøysundregistrene  
 Statistisk sentralbyrå (SSB)

Den Norske Aktuarforening  
 Norsk Venturekapitalforening

### **3 Inntektsdelingsavtaler**

#### **3.1 Gjeldende rett**

Verdipapirfondloven med forskrifter regulerer forvaltningsselskapenes virksomhet og inneholder produktregler for verdipapirfond. Fondets vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjonsdokument danner grunnlaget for avtaleforholdet mellom forvaltningsselskapet og andelseierne/kundene om fondsinvesteringen. Regler om forvaltningsselskaper gis i loven kapittel 2. I kapittel 4 er det gitt regler om verdipapirfond, hvor regler om blant annet likebehandling av andelseiere og regler om kostnader begrenser forvaltningsselskapenes avtalefrihet.

Avtaler om inntektsdeling innebærer at forvaltningsselskapet overfører deler av sine inntekter til andelseieren, og er altså i utgangspunktet et forhold som angår forvaltningsselskap og andelseier.

Verdipapirfondloven § 4-5 første ledd gir hver andel i et verdipapirfond *lik rett i fondet*. Bestemmelsen gir uttrykk for det som gjerne kalles et fondsrettslig likebehandlingsprinsipp og er tolket som at forvaltningsgodtgjørelsen knyttet til hver fondsandel skal være lik. Dette innebærer at bestemmelsen stenger for inntektsdelingsavtaler fordi slike avtaler fører til at enkelte investorer i realiteten betaler lavere forvaltningsgodtgjørelse enn øvrige andelseiere.

Det er gjort unntak fra likebehandlingsprinsippet for andelsklasser i bestemmelsens annet til fjerde ledd. Unntak for andelsklasser kommenteres nedenfor.

Av verdipapirfondloven § 4-6 første ledd, første punktum jf. § 1-2 første ledd nr. 3 følger det at forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke alle *kostnader ved verdipapirfondforvaltningen*, altså kollektiv porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring av verdipapirfond. Det er bare kostnader som er angitt i § 4-6 første ledd nr. 1 til 4 som kan belastes fondet i tillegg til forvaltningsgodtgjørelsen.

Grunnlaget for beregning av forvaltningsgodtgjørelse skal fastsettes i fondets vedtekter, jf. verdipapirfondloven § 4-4 nr. 4. Endringer av vedtektene må besluttes av styret i forvaltningsselskapet og krever samtykke fra andelseiermøte etter verdipapirfondloven og godkjenning fra Finanstilsynet, jf. § 4-14 første til tredje ledd.

Det er en rekke krav til at det skal opplyses om forvaltningsgodtgjørelse, herunder i periodiske rapporter, nøkkelinformasjonen eller informasjon som kreves etter PRIIPS-loven, og prospekt jf. verdipapirfondloven § 8-1 tredje ledd nr. 10, § 8-3 annet ledd nr. 4 og verdipapirfondforskriften § 8-1 første ledd nr. 2 bokstav m. Opplysningskravene kan også ses i sammenheng med at prismodellene for fondet skal være korrekte og transparente, jf. nedenfor om god forretningsskikk.

Verdipapirfondloven § 2-15 første ledd pålegger forvaltningsselskap å utøve virksomhet i samsvar med *god forretningsskikk*. Etter annet ledd nr. 4 skal foretaket bestrebe seg på å unngå interessekonflikter, ved blant annet å sørge for at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet artikkel 14 nr. 1.

Kravet til god forretningsskikk er utdypet i verdipapirfondforskriften med hjemmel i verdi-

papirfondloven § 2-15 tredje ledd. Etter verdipapirfondforskriften § 2-25 første ledd plikter forvaltningsselskapet å handle i verdipapirfondets og andelseiernes beste interesse. Etter nr. 1 skal forvaltningsselskapet behandle andelseierne korrekt, herunder sørge for likebehandling av andelseierne og at andelseierne i én andelsklasse ikke tilgodeses på bekostning av andelseierne i en annen. Etter nr. 3 skal forvaltningsselskapet sørge for at prismodeller er korrekte og transparente, og etter nr. 4 plikter forvaltningsselskapet å ikke påføre verdipapirfondet og andelseierne unødige kostnader.

Bestemmelsen gjennomfører, med noen tilpasninger, artikkel 22 i kommisjonsdirektiv (EU) 2010/43/EU (heretter kalt kommisjonsdirektivet). Artikkelen kommenteres i punkt 3.2.

Det følger av verdipapirfondforskriften § 3-32 første ledd at forvaltningsselskapet i forbindelse med kollektiv porteføljeforvaltning og administrasjon av et verdipapirfond bare kan *motta vederlag fra, eller yte vederlag til*, andre enn verdipapirfondet etter vilkårene i bestemmelsens nr. 1 og 2. Etter nr. 1 må andelseierne gis skriftlig forhåndsinformasjon om vederlagets art og verdi, eller beregningsmåten dersom verdien ikke kan fastsettes. Etter nr. 2 må vederlaget være egnet til å forbedre kvaliteten på virksomheten og ikke svekke foretakets overholdelse av plikten til å ivareta verdipapirfondets interesser på beste måte. I bestemmelsens annet ledd er det presisert at disse kravene ikke gjelder for reelle utgifter som muliggjør eller er nødvendige for å gjennomføre virksomheten.

Innskudd som er så store at de har betydning for de gjennomsnittlige, faste kostnadene til fondet, vil kunne føre til at selskapet også kan tilby lavt prisede fondsprodukter til øvrige andelseiere. Det vil måtte bero på en konkret helhetsvurdering om dette er tilfelle.

Verdipapirfondforskriften § 2-32 gjennomfører artikkel 29 i kommisjonsdirektivet. Artikkelen kommenteres under omtalen av EØS-rett i pkt. 3.2 nedenfor.

I dag skjer differensiering av forvaltningsgodtgjørelse innad i et fond gjennom *andelsklasser*. Adgangen til å opprette andelsklasser ble vedtatt sammen med gjeldende verdipapirfondlov i 2011. I forarbeidene, Prop. 149 L (2010–2011) *Lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven)* punkt 6.3.1.1, er det gitt følgende beskrivelse av andelsklasser:

«At fondet er inndelt i andelsklasser innebærer at andelseierne i ett og samme fond ikke nødvendigvis har samme rettigheter i fondet. Andelseiernes rettigheter kan være avhengig

av hvilken andelsklasse tegningen er knyttet til.

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

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

Det følger av verdipapirfondforskriften § 4-2 første ledd at andelsklasser kan ha ulike vilkår for blant annet forvaltningsgodtgjørelse og minste tegningsbeløp. Lavere forvaltningsgodtgjørelse i en andelsklasse kombineres normalt med høyere beløp for minstetegning. Andelsklasser kan dermed benyttes for å tilgodese andelseiere som går inn i fondet med større beløp, med lavere forvaltningsgodtgjørelse. Andelseiere gis på denne måten en kvantumsrabatt der enhetskostnadene faller med økt forvaltningskapital.

Adgangen til å etablere andelsklasser regnes som et unntak fra likebehandlingsprinsippet i verdipapirfondloven § 4-5 første ledd, og det er i bestemmelsen annet ledd slått fast at prinsippet ikke er til hinder for at det kan etableres andelsklasser etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift. Av bestemmelsens siste ledd følger det at andelseiere i samme andelsklasse skal likebehandles.

Av § 4-5 tredje ledd følger det at dersom et verdipapirfond har andelsklasser, skal ikke andelseierne i én andelsklasse tilgodeses på bekostning av andelseierne i en annen. Kostnader som utelukkende kan føres tilbake til én andelsklasse, skal ikke belastes andelseierne i en annen.

Differensiering gjennom andelsklasser sikrer transparens og at eksisterende og nye andelseiere får tydelig informasjon om prisbetingelsene. Etter

verdipapirfondloven § 4-4 første ledd nr. 9 skal det fremgå av vedtektene hvorvidt fondet skal ha ulike andelsklasser, og hva som eventuelt kjenne-tegner de enkelte andelsklassene. I verdipapirfondforskriften § 8-1 om opplysninger som skal tas inn i fondets prospekt, er det presisert at andelsklassens art og viktigste karakteristika skal opplyses om, etter bokstav f, i tillegg til kostnadene som belastes den enkelte andelsklasse, jf. bokstav m.

Dersom en forvalter (nominee) skal føres inn i andelseierregisteret i stedet for andelseieren etter verdipapirfondloven § 4-10 siste ledd, følger det av verdipapirfondforskriften § 13-5 at forvalteren ikke skal regnes som én andelseier. Det innebærer at forvalteren ikke kan slå sammen tegningsbeløp fra flere andelseiere for å tegne andeler i en andelsklasse med lavere forvaltningsgodtgjørelse enn det den enkeltes tegning gir rett til etter vilkårene for andelsklassene.

### 3.2 EØS-rett

Direktiv 2009/65/EF om samordning av lover og forskrifter om foretak for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer («UCITS-direktivet») med utfyllende bestemmelser utgjør rammeverket for den EØS-rettslige reguleringen av forvaltningsselskap og verdipapirfond. Direktivet fastsetter en minimumsregulering som samtidig åpner for at det kan vedtas strengere nasjonale regler for å beskytte andelseiernes interesser.

UCITS-direktivet inneholder ikke bestemmelser som direkte angår differensiert forvaltningsgodtgjørelse eller inntektsdelingsavtaler. Andelsklasser er heller ikke regulert, men av visse bestemmelser er det underforstått at verdipapirfond kan deles inn i slike, se for eksempel artikkel 78 syvende ledd og artikkel 93 første ledd.

UCITS-direktivet inneholder heller ikke tilsvarende bestemmelse som verdipapirfondloven § 4-5 om lik rett i fondet eller som verdipapirfondloven § 4-6 som fastsetter hvilke kostnader fondet kan belastes.

Etter EØS-retten er det likevel flere bestemmelser som påvirker adgangen til å inngå inntektsdelingsavtaler. UCITS-direktivet artikkel 14 første ledd stiller minstekrav til hvilke overordnede prinsipper som skal gjelde for et forvaltningsselskaps virksomhetsutøvelse. Artikkel 22 i kommisjonsdirektivet utfyller bestemmelsen. Som nevnt over, er bestemmelsen gjennomført i verdipapirfondforskriften § 2-25.

Etter UCITS-direktivet artikkel 22 skal forvaltningsselskap påse at verdipapirfondenes og

andelseiernes interesser ivaretas rettferdig og på beste måte, og at interessene til grupper av andelseiere ikke settes foran interessene til andre grupper. I tillegg skal forvaltningsselskap innrette seg slik at verdipapirfondet og dets andelshavere ikke blir påført unødige kostnader.

Kommisjonsdirektivet artikkel 29 gjelder vederlag til andre enn fondet og ivaretagelse av fondets interesse. Som nevnt over, er bestemmelsen gjennomført i verdipapirfondforskriften § 2-32.

Etter artikkel 29 første ledd kan et forvaltningsselskap bare gi eller motta vederlag fra tredjepart dersom det er blitt tydelig informert om dette, at det vil forbedre tjenesten, og at det ikke hindrer forvaltningsselskapets plikt til å oppføre ærlig, rettferdig og profesjonelt i fondets interesse.

ESMA publiserer såkalte Q&A («questions and answers») for en rekke rettsakter hvor de svarer på spørsmål med formål om å fremme lik tilnærming til tilsyn og regelverksforståelse. I dokument ESMA34-43-392 er det tatt inn en uttalelse om rabattavtaler («fee rebate arrangements»). I november 2021 svarte Kommisjonen på spørsmål 968 om «rebate arrangements» relatert til kommisjonsdirektivet artikkel 29. Kommisjonen uttalte at bestemmelsen kommer til anvendelse på rabattavtaler, og at vilkårene i artikkel 29 må være oppfylt for at slike avtaler kan inngås. Uttalelsen fra Kommisjonen er ikke rettslig bindende, men gir veiledning til forståelsen av bestemmelsene.

At kravene i artikkel 29 kommer til anvendelse på inntektsdelingsavtaler, innebærer blant annet at forvaltningsselskapet må vise at disse konkrete avtalene vil bedre kvaliteten på den aktuelle tjenesten for UCITS-fondet. Kravet retter seg mot økt kvalitet for alle investorer, og ikke bare de som omfattes av rabattordningen. Kommisjonen understreker også at forvaltningsselskaper må kunne vise at alle investorer betaler en rettferdig andel som er nødvendig for å forvalte fondet. Dette henger sammen med artikkel 22 i det samme kommisjonsdirektivet, som, som nevnt, gjelder plikt til å oppføre i UCITS-ets og dets andelseieres interesse.

### 3.3 Forslaget i høringsnotatet

I høringsnotatet foreslår Finanstilsynet at «det åpnes for at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal kunne inngå inntektsdelingsavtaler på linje med det som er vanlig i andre EØS-land, og i samsvar med de regler som gjelder for slike avtaler etter EØS-retten».

Finanstilsynet mener det er nødvendig med lovendring for å gjøre unntak fra det særnorske kravet til likebehandling i verdipapirfondloven. Finanstilsynet foreslår derfor at det tas inn et nytt femte ledd i verdipapirfondloven § 4-5. Forslaget går ut på at kravene til likebehandling ikke er til hinder for at forvaltningsselskap inngår individuelt forhandlede avtaler om vederlag med andelseiere innenfor rammene for god forretningsskikk og bestemmelsene om vederlag til andre enn verdipapirfondet.

Begrunnelsen for forslaget fremgår blant annet slik i høringsnotatet:

«Finanstilsynet ser at en særnorsk regulering på området kan skape utfordringer for norske forvaltningsselskaper i en sterk internasjonal konkurranse der utenlandske tilbydere har større fleksibilitet med hensyn til differensiering av pris. Finanstilsynet legger vekt på at inntektsdelingsavtaler gir selskapene større fleksibilitet og en forbedret posisjon i konkurransen om de største kundene. Inntektsdelingsavtaler vil dermed kunne bidra til stordriftsfordeler og grunnlag for reduserte enhetskostnader som vil kunne komme hele andelseierfelleskapet til gode.»

Forslaget fra Finanstilsynet er formulert slik at det vil være mulig med inntektsdelingsavtaler også knyttet til fond som har etablert andelsklasser, og det vil dermed være mulig med en kombinasjon av andelsklasser og inntektsdelingsavtaler.

I høringsnotatet redegjør Finanstilsynet også for regulering og praksis i andre land, og legger til grunn at rammene i EU/EØS-retten også gjelder for disse jurisdiksjonene. Tilsynet skriver:

«Finanstilsynet har ikke kjennskap til at andre EØS-land har spesifikk regulering om inntektsdelingsavtaler i nasjonal lovgivning, men er kjent med at det er praksis for slike avtaler i Sverige og i en rekke andre EØS-land. Det synes å være en utbredt praksis med rabattavtaler i institusjons- og storkundemarkedet i store deler av Europa. Så langt Finanstilsynet er kjent med har det i de senere årene ikke vært en tilsynsmessig oppfølging i EØS av overholdelse av de vilkårene som kommer til anvendelse for inntektsdelingsavtaler etter EØS-retten.»

Om rekkevidden av forslaget står det i høringsnotatet:

«Finanstilsynet ser at det kan være et spørsmål om det ikke bare skal kunne inngås avtaler med institusjonelle andelseiere, men også distributører eller rådgivere som representerer større profesjonelle andelseiere. Det er også et spørsmål om hva som kan inngå som grunnlag for en vurdering og beregning av eventuelle rabatter, for eksempel om en skal kunne ta hensyn til kundens samlede forvaltningskapital hos selskapet. Finanstilsynet ser ikke grunn til å regulere dette nærmere i loven, men viser til at forvaltningsselskap ved bruk av inntektsdelingsavtaler uansett vil måtte innrette seg etter de reglene som gjelder med hensyn til god forretningsskikk og adgangen til å betale vederlag til andre enn kunden. Finanstilsynet ser ikke bort fra at det her vil kunne skje en utvikling av EØS-retten, og at praksisen i Norge i så fall vil måtte tilpasses deretter.»

### 3.4 Høringsinstansenes syn

Samtlige høringsinstanser som har uttalt seg, er positive til forslaget om å la forvaltningsselskaper kunne inngå inntektsdelingsavtaler. Dette er *Finans Norge, Forening for finansfag, Gjensidige Personforsikring, Nordea Liv Forsikring AS, Norges Bank, Pensjonskasseforeningen, Verdipapirfondenes forening (VFF) og Verdipapirfondenes forbund (VPPF)*. Disse høringsinstansene trekker frem at adgangen til å inngå inntektsdelingsavtaler er viktig for å styrke norske forvaltningsselskapers konkurransesituasjon i europeisk eller internasjonal sammenheng. Flere trekker også frem at inntektsdelingsavtaler vil kunne føre til mer kostnadseffektiv drift for forvaltningsselskapene.

Flere av høringsinstansene hadde i tillegg konkrete merknader eller innspill til Finanstilsynets forslag. Forening for finansfag mener at det ikke bør skilles mellom profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer, og at situasjoner hvor en investor samlet har et høyt volum hos forvaltningsselskapet, og slik bidrar til å holde gjennomsnittskostnadene nede for selskapet som helhet, bør kunne gjøre unntak fra minstetegningskravet. Foreningen mener at det vil føre til ytterligere operativt arbeid og risiko ved å øke antall avtaler om inntektsdeling dersom det ikke åpnes for dette. VFF er uenig i mye av Finanstilsynets regelverksforståelse, og peker også på at dersom reglene plasseres i kapittel 4, som gjelder fondet, vil det ikke være i samsvar med lovens systematikk, og det vil skape utfordringer for tilsyn og regelanvendelse på tvers av jurisdiksjoner. Når det gjelder inntektsdelingsavtaler, mener

VFF at kravet til god forretningsskikk må presiseres for å skape forutsigbarhet for den norske bransjen.

Flere av høringsinstansene tar opp forholdet til distributører i sine høringsinnspill. Forening for finansfag skriver at gruppekjøp via distributører eller rådgivere som representerer flere andelseiere bør kunne danne grunnlag for inntektsdelingsavtaler. Pensjonskasseforeningen mener at forvaltningsselskaper bør kunne betale for distribusjon uten at dette anses for å være i konflikt med verdipapirfondforskriften § 2-32. VPPF tar til orde for at avtaler med distributører og rådgivere bør omfattes av muligheten til å inngå i inntektsdelingsavtaler.

VFF kommenterer Finanstilsynets rundskriv 2/2024 og regulering av situasjonen der forvaltningsselskapet betaler distribusjonshonorar som distributøren viderefremidler til kunden, *samtidig* som kunden allerede har betalt distributøren for distribusjon. VFF skriver også at for grensekryssende distribusjon må vanlige og anerkjente rabatter i en annen jurisdiksjon ikke anses for å være i strid med kravet om god forretningsskikk.

### 3.5 Departementets vurdering

Departementet er enig i Finanstilsynets forståelse av at verdipapirfondloven § 4-5 stenger for adgangen til å inngå inntektsdelingsavtaler. I forarbeidene til gjeldende og tidligere verdipapirfondlov er det lagt til grunn at likebehandlingsprinsippet innebærer et krav om lik forvaltningsgodtgjørelse for hver andel. Departementet viser til Prop. 149 L (2010–2011) punkt 6.3.1.2, jf. punkt 6.3.5.1.

Departementet mener at det avgjørende for om andelseierne betaler lik godtgjørelse, og dermed at likebehandlingskravet er oppfylt, må være hva kunden i praksis betaler i forvaltningsgodtgjørelse. Denne vurderingen må ta hensyn til eventuelle rabatter kunden mottar fra forvaltningsselskapet på bakgrunn av sine investeringer i fondet. Departementet viser til at det vil være kunstig å anse dette som to ulike forhold, og at en slik forståelse vil gjøre det enkelt å omgå kravet til likebehandling. Plasseringen av likebehandlingsregelen i kapittel 4 kan etter departementets vurdering ikke medføre at bestemmelsen kommer til anvendelse kun i forholdet mellom fondet og andelseierne, og ikke for forholdet mellom forvaltningsselskapet og andelseierne i denne sammenheng.

Departementet er i likhet med Finanstilsynet, kommet til at det bør gjøres unntak i § 4-5 for å

åpne for en adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler. Departementet foreslår at likebehandlingsregelen i første og fjerde ledd ikke skal være til hinder for inntektsdelingsavtaler. Departementet slutter seg til Finanstilsynets begrunnelse for dette, og viser til at samtlige høringsinstanser som har uttalt seg, gir uttrykk for at det burde være adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler etter norsk rett.

Departementets forslag skiller seg noe fra Finanstilsynets forslag, hvor det i lovtekst er presisert at inntektsdelingsavtaler bare kan inngås innenfor rammene for god forretningsskikk og bestemmelsene om vederlag til andre enn verdipapirfondet. Departementet er, som nevnt, enig i at dette utgjør skranker for om det kan inngås avtaler om inntektsdeling og hva slike avtaler kan gå ut på. Departementet ser imidlertid ikke behov for å presisere i lovteksten at muligheten til å inngå inntektsdelingsavtaler har en rekke begrensninger som følger av lov eller forskrift. Departementet forventer at alle forvaltningsselskaper som vurderer inntektsdelingsavtaler, setter seg grundig inn i rammene for slike avtaler, og at disse ikke bør avgrenses negativt i loven.

Departementet bemerker at innskudd som medfører stordriftsfordeler, vil kunne være egnet til å bedre kvaliteten på virksomheten etter verdipapirfondforskriften § 2-32 første ledd nr. 2. Dette innebærer videre at vederlag fra forvaltningsselskap til kunde også kan bidra til å forbedre kvaliteten, dersom det er nødvendig for en investering som bidrar til stordriftsfordeler, for eksempel der kunden benytter sin forhandlingsposisjon til å sette som betingelse for et slikt innskudd at noe av den innsparte forvaltningsgodtgjørelsen skal betales tilbake til investoren.

Forvaltningsselskapets gjennomsnittlige faste kostnader påvirkes som regel av hele kapitalen som forvaltes, og ikke bare kapitalen til det enkelte fondet. Derfor mener departementet at det skal være mulig å ta hensyn til en andelseiers samlede innskudd hos forvaltningsselskapet, og ikke bare innskudd i ett enkelt fond.

Departementet legger til grunn at forvaltningsselskapene sørger for at ingen andelseiere blir skadelidende som følge av inntektsdelingsavtaler og viser blant annet til verdipapirfondloven § 2-15 annet ledd nr. 4 og verdipapirfondforskriften § 2-25 første ledd nr. 1.

Departementet forutsetter at informasjonen som gis om inntektsdelingsavtaler, er egnet til å gi investorer et realistisk og oversiktlig bilde av hvordan inntektsdelingsavtalene benyttes og hvordan dette påvirker andelseierne, jf. også

verdipapirfondforskriften § 2-32 første ledd nr. 1. Etter samme forskrift § 2-25 første ledd nr. 3 skal fondets prismodeller være korrekte og transparente. Inntektsdelingsavtaler skal være individuelt fremforhandlet. Samtidig må det kunne opplyses om avtalene og prismodellene i samsvar med kravene til transparens.

Når det gjelder utforming av selve lovteksten, mener departementet at det er hensiktsmessig å presisere at avtaler om inntektsdeling skal være individuelt fremforhandlet. I dette legger departementet at avtalene som inngås om inntektsdeling, skal være utformet for den aktuelle andelseieren. En slik avtale vil nødvendigvis måtte ta hensyn både til innskuddets omfang og forvaltningsselskapets faste kostnader.

Departementet anser at kravet om at avtaler om inntektsdeling skal være individuelt forhandlet, vil hindre at de benyttes for å oppnå mer eller mindre generell differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen andelseierne skal betale. I slike tilfeller skal fremdeles andelsklasser benyttes.

Departementet legger til grunn at inntektsdelingsavtaler er forbeholdt situasjoner der andelsklasser ikke anses som et reelt alternativ. Dette gjelder for eksempel hvis det må opprettes en egen andelsklasse for én eller noen svært få kunder, og hvor den administrative belastningen ved opprettelse og driften av en slik andelsklasse ikke oppveier fordeler for forvaltningsselskapet eller øvrige andelseiere i fondet som følge av reduserte gjennomsnittskostnader.

Departementet ser ikke grunn til å fastsette krav om at inntektsdelingsavtaler skal være forbeholdt profesjonelle investorer, slik det er lagt til grunn i oppdraget til Finanstilsynet og i høringsnotatet. Imidlertid mener departementet at inntektsdelingsavtaler i praksis vil være aktuelt for investorer som anses som profesjonelle. For å kvalifisere til en inntektsdelingsavtale må investoren, som nevnt, bidra med så store innskudd at det fører til stordriftsfordeler. Investoren må kunne vise til en særlig stor forhandlingsstyrke for å kunne oppnå en slik individuelt fremforhandlet avtale. Departementet antar at denne forhandlingsposisjonen først og fremst vil finnes hos profesjonelle aktører, men stiller som nevnt ikke krav om profesjonalitet for å kunne kvalifisere til inntektsdelingsavtale.

Flere av høringsinstansene fulgte opp Finanstilsynets uttalelser om hvorvidt distributører eller rådgivere som representerer andelseiere, skal kunne inngå inntektsdelingsavtaler. Det ble også tatt opp hva som er grunnlag for vurdering og beregning av eventuelle rabatter, herunder om

det skal kunne tas hensyn til kundens samlede forvaltningskapital hos selskapet.

Departementet gjentar at inntektsdelingsavtaler ikke er ment som et middel for å oppnå prisdifferensiering for et bredt spekter av kunder. Departementet mener at dersom adgangen til slike inntektsdelingsavtaler også utvides til å omfatte ulike distribusjons- eller nominee-løsninger, vil det vanne ut likebehandlingsprinsippet og føre til mer uoversiktlig prissetting.

Departementet viser til at det også er tatt stilling til denne typen spørsmål for andelsklasser. Verdipapirfondforskriften § 13-5 stenger for at en forvalter ved forvalterregistrering av fondsandeler aggregerer innskudd fra flere andelseiere for dermed å kunne tegne seg i en andelsklasse med lavere forvaltningsgodtgjørelse. Departementet kan ikke se at dette stiller seg annerledes for inntektsdelingsavtaler.

Departementet nevner for ordens skyld at ovennevnte tilfeller med distribusjons- og nomineeløsninger skiller seg fra situasjoner hvor andelseieren representeres av et mellomledd, for eksempel i form av uavhengige rådgivere, som inngår inntektsdelingsavtale med forvaltningsselskapet på vegne av kunden. Etter departementets syn vil dette fremdeles utgjøre en individuelt fremforhandlet avtale. Departementet regner med at disse kundene vil finne egnede avtalebaserte løsninger, og ser ikke grunn til å regulere dette nærmere.

Departementet foreslår også at det inntas en forskriftshjemmel i forslaget til nytt femte ledd annet punktum i verdipapirfondloven § 4-5. En forskriftshjemmel vil kunne gi fleksibilitet til å presisere eller utfylle krav senere dersom det skulle vise seg å være nødvendig. Departementet viser blant annet til VFFs høringsinnspill om ønsket om å presisere hva som ligger i god forretningsskikk ved grensekryssende inntektsdelingsavtaler. Departementet viser til at dette, og lignende spørsmål, er forhold som ved behov vil kunne løses i forskrift.

Etter departementets syn vil en mulighet til å nærmere regulere inntektsdelingsavtaler i forskrift også kunne legge til rette for god sammenheng i regelverket. Departementet viser til innspillene fra VFF om at regler om inntektsdeling burde plasseres sammen med reguleringen av fondsselskaper, ikke regulering av fondet som sådant.

Departementet oppstiller i denne omgang ingen egne dokumentasjonskrav for inntektsdelingsavtaler, men understreker at forvaltningsselskaper selvsagt må kunne dokumentere sine analyser og vurderinger, for eksempel for senere

tilsyn. Dersom det er hensiktsmessig, vil mer utførlige dokumentasjonskrav kunne fremgå av forskriften.

Departementet viser avslutningsvis til at enkelte høringsinstanser har hatt merknader som gjelder distribusjonshonorar. Departementet viser til at regler om distribusjonshonorar har vært omtalt av Finanstilsynet i rundskriv 2/2024 og høringsnotat av 27. juni 2022 om et nasjonalt forbud mot returprovisjoner (*Forslag om å forby vederlag til eller fra andre enn kunden ved formidling av spareprodukter*). Høringsnotatet var på høring høsten 2022, og saken er til behandling i departementet.

Departementet viser til at reglene om distribusjonshonorar som noen av høringsinstansene kommenterer i sitt høringsinnspill, knytter seg til den spesielle situasjonen der en distributør som har tatt seg betalt direkte fra kunden for distribusjonstjenester, *samtidig* mottar distribusjonshonorar fra forvaltningsselskapet, for deretter å videreformidle distribusjonshonoraret til kunden som en form for rabatt på forvaltningsgodtgjørelsen. En inntektsdelingsavtale er derimot en individuelt forhandlet rabatt på forvaltningsgodtgjørelsen som følge av at en kunde har investert et særskilt stort beløp. Lovforslaget omhandler på denne bakgrunn ikke forvaltningsselskapets adgang til å betale for distribusjonstjenester.

#### 4 Økonomiske og administrative konsekvenser

---

Forslaget legger til rette for at forvaltningsselskaper kan inngå inntektsdelingsavtaler etter norsk rett. Videre tilrettelegger forslaget for at forvaltningsselskapene på en mer fleksibel måte skal kunne tiltrekke seg kapital fra de største kundene, og dermed å styrke norske forvaltningsselskapers konkurransevne i det europeiske markedet.

Per 1. januar 2026 var det 27 norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond og 382 norske verdipapirfond. Det er grunn til å tro at inntektsdelingsavtaler i utgangspunktet vil kunne være aktuelt for alle forvaltningsselskapene, uavhengig av selskapets størrelse. Rammene for inntektsdeling vil begrense omfanget av inntektsdelingsavtaler.

Adgangen til å inngå inntektsdelingsavtaler vil redusere behovet for antall andelsklasser i stor-kundesegmentet. Dette vil føre til administrative besparelser særlig for forvaltningsselskaper med

få kunder i dette segmentet fordi det ikke vil være nødvendig å opprette og drifte andelsklasser for én enkelt eller noen helt få andelseiere.

Som omtalt over, forutsetter forslaget at avtaler om inntektsdeling ikke skal svekke forvaltningsselskapenes plikt til å ivareta fondets og andelseiernes beste interesser. Det innebærer blant annet at ingen andelseiere skal påvirkes negativt av inntektsdelingsavtaler.

For forvaltningsselskapene utgjør forslaget en lettelse fra dagens regelverk. Forslaget får ikke budsjettmessige konsekvenser for Finanstilsynet, som allerede fører tilsyn med forvaltningsselskapene.

## 5 Merknader til bestemmelsen

---

Til § 4-5

Overskriften til bestemmelsen endres ved at «andelsklasser» tas ut ettersom bestemmelsen nå også gjør unntak for inntektsdelingsavtaler. I fjerde ledd gjøres det en rent teknisk endring i tegnsætningen ved at det føyes til et punktum avslutningsvis.

Endringen i § 4-5 tilføyer et *nytt femte ledd*. I *første punktum* gjøres det unntak fra første og

fjerde ledd for inntektsdelingsavtaler. En inntektsdelingsavtale forstås her som en avtale om at en kunde som gjør store investeringer i fond forvaltet av forvaltningsselskapet, får tilbakebetalt noe av forvaltningsgodtgjørelsen. Det er et krav at avtalene må være individuelt forhandlede, dvs. at de må være utformet for den aktuelle andelseieren og ikke brukes for å oppnå mer eller mindre generell differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen. Avtalene må for øvrig være i samsvar med de til enhver tid gjeldene rammer som ellers gjelder for fondet og forvalterens virksomhet. Dette er nærmere omtalt ovenfor i punkt 3.5. I *annet punktum* er det tatt inn en forskriftshjemmel som gir departementet hjemmel til å gi nærmere regler om inntektsdelingsavtaler i forskrift. Hjemmelen er ment å kunne benyttes for å presisere og utfylle vilkårene og rammene for slike avtaler, se nærmere omtale ovenfor i punkt 3.5.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endringer i verdipapirfondloven (adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler).

---

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i verdipapirfondloven (adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler) i samsvar med et vedlagt forslag.

---

## Forslag

### til lov om endringer i verdipapirfondloven (adgang til å inngå inntektsdelingsavtaler)

#### I

I lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

§ 4-5 overskriften skal lyde:

§ 4-5. *Lik rett i fondet*

§ 4-5 fjerde ledd og nytt femte ledd skal lyde:

(4) Dersom et verdipapirfond har andelsklasser, skal andelseiere i samme andelsklasse likebehandles. Andeler i samme andelsklasse gir lik rett i fondet.

*(5) Bestemmelsene i første og fjerde ledd er ikke til hinder for at et forvaltningsselskap kan inngå individuelt forhandlede avtaler om inntektsdeling. Departementet kan gi nærmere regler om krav til inntektsdelingsavtaler i forskrift.*

#### II

1. Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.
2. Departementet kan gi nærmere overgangsregler.



