DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Ot.prp. nr. 98

(2000-2001)

Lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

Tilråding fra Finansdepartementet av 1. juni 2001, godkjent i statsråd samme dag.

1 Innledning, proposisjonens hovedinnhold

1.1 Innledning

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til endringer i lov av 6. desember 1981 nr. 52 om verdipapirfond. Lovforslaget bygger på et forslag fra Kredittilsynet.

Formålet med lovforslaget er å modernisere og oppdatere det rettslige rammeverket for verdipapirfond.

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 finnes særskilte regler om adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i EØS-avtalen. Reglene svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet). Kommisjonen har i endringsforslag (COM 2000/329 final og COM 2000/331 final) foreslått endringer i dette direktivet. Disse endringene vil være EØS-relevante. Direktivforslagene er endret underveis etter behandling i Parlamentet og Rådet. Det er søkt tatt hensyn til endringsforslagene slik de foreligger, men det vil kunne bli behov for ytterligere justeringer avhengig av hvordan de endelige direktivene og EØS-reglene blir utformet.

Det følgende er en oversikt over hovedinnhold i lovforslaget.

1.2 Regulering av forvaltningsselskap for verdipapirfond

Departementet foreslår en uttrykkelig bestemmelse om at det kreves tillatelse for å drive verdipapirfondsforvaltning. Dette er først og fremst ment som en klargjøring av gjeldende rett idet også gjeldende bestemmelser i realiteten inneholder et krav om tillatelse.

Departementet foreslår å videreføre kravet om at forvaltningsselskap skal være organisert som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap samt at selskapet skal ha en daglig leder.

Departementet foreslår at forvaltningsforetak skal ha hovedkontor og forretningskontor i Norge. Videre foreslår departementet at det skal være et krav for å få tillatelse at selskapets faktiske leder skal ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. Daglig leder og eventuelt annen person som faktisk leder virksomheten skal også ha hederlig vandel og under sitt virke i handelen med finansielle instrumenter ha opptrådt i samsvar med god forretningsskikk. Det foreslås at tillatelse skal kunne nektes dersom et medlem av foretakets styre ikke oppfyller de nødvendige krav til hederlig vandel og erfaring. Søknad om tillatelse skal også etter forslaget kunne avslås dersom en aksjeeier med betydelig eierandel i foretaket ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet. Disse kravene er utformet etter mønster av verdipapirhandellovens krav til ledelsen i verdipapirforetak.

Departementet foreslår videre at det ikke lenger skal være nødvendig med samtykke fra tilsynsmyndigheten ved ethvert erverv av aksjer i forvaltningsselskaper. Departementet antar at aksjonærer med en beskjeden eierandel neppe vil kunne utøve noen reell innflytelse over beslutninger i selskapet og at det derfor ikke er nødvendig med krav om samtykke. Grensen for hvilke erverv som krever samtykke foreslås derfor satt til erverv av «betydelig eierandel» - som defineres som 10 pst. Videre foreslås en meldeplikt for etterfølgende aksjeerverv som innebærer at vedkommendes andel av aksjene/stemmene når opp til eller overstiger 1/5, 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjene. Terskelverdiene er de samme som terskelverdiene for flaggingsplikt etter verdipapirhandelloven.

Departementet foreslår et krav om at forvaltningsforetak ved oppstart og til enhver tid skal ha en ansvarlig kapital på minst 125 000 euro. Forslaget omfatter også en plikt til å varsle Kredittilsynet dersom det inntreffer forhold som bl.a. medfører risiko for at forvaltningsselskapet ikke vil kunne oppfylle kapitalkravet.

For å sikre verdipapirfondets andelseiere større innflytelse i forvaltningsselskapet foreslås det at beslutninger om å endre verdipapirfondets vedtekter bare skal være gyldig dersom et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne har stemt for dem.

Departementet foreslår at det stilles klarere krav til interne kontrollordninger, god forretningsskikk og egenhandel.

Det åpnes for en adgang til å kreve differensierte forvaltningshonorarer ved at det i fondets vedtekter kan fastsettes at forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse som ikke fordeles likt på hver andel.

Departementet foreslår en uttrykkelig bestemmelse i verdipapirfondloven om tilsynsmyndighetens adgang til å pålegge retting dersom forvaltningsselskapet ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelse gitt i eller i medhold av lov, eller har handlet i strid med konsesjonsvilkår.

Departementet foreslår en bestemmelse som åpner for at departementet kan gi nærmere regler i forskrifts form om forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltning og adgangen til bruk av oppdragstakere.

Departementet foreslår å oppheve gjeldende regler om stemmerettsbegrensninger, mens plasseringsbegrensningsreglene videreføres.

1.3 Regulering av verdipapirfond

Departementet foreslår en presisering i definisjonene av «verdipapirfond».

Departementet foreslår å ta inn en uttrykkelig bestemmelse i loven om at verdipapirfond skal kunne låne ut finansielle instrumenter. Det foreslås videre at det innføres krav om bruk av verdipapirforetak og/eller oppgjørssentral som mellommann når verdipapirfond låner ut finansielle instrumenter.

Departementet foreslår en noe utvidet adgang til suspensjon av andelseiers innløsningsrett.

Departementet foreslår at det skal være adgang til å vedtektsfeste begrensninger i adgangen for andelseierne til å tegne og innløse andeler i verdipapirfond. Dette vil åpne for etablering av såkalte lukkede verdipapirfond. Forslaget legger bl.a. til rette for at fond med garantert avkastning kan etableres i Norge. Adgangen til å lukke fond begrenses ved at departementet går inn for å opprettholde krav om at verdipapirfond skal motta kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer. Etter forslaget skal det innen denne rammen være adgang til å vedtektsfeste at fondet skal rette seg mot en snevrere krets enn allmennheten.

1.4 Forvaltningsselskapets informasjonsplikt og taushetsplikt

Departementet legger vekt på at god og rettidig informasjon til investorer og myndigheter om verdipapirfond er av stor betydning for et velfungerende marked for verdipapirfond. Informasjonsbehovet forsterkes av forslagene i proposisjonen her om å åpne for mer fleksible fondsprodukter. Departementet foreslår derfor å styrke kravene til informasjon bl.a. om avkastning og risiko i fondene. Departementet foreslår en hjemmel til å fastsette nærmere krav til opplysninger om avkastning og risiko i delårsrapporter og prospekt.

Departementet foreslår en hjemmel til å fastsette nærmere regler i forskrift om krav til opplysninger om avkastning og risiko i delårsrapporten og prospekt. Departementet foreslår regler som vil begrense plikten til å sende ut årsregnskap, delårsrapport og melding om beholdningsendring til andelseiere som skriftlig har godtatt det. Formålet er å gjøre det mulig for forvaltningsselskapene å unngå unødvendige utsendelser. Departementet foreslår i tillegg at forvaltningsselskaper skal ha plikt til å sende «kontoutskrift» til andelseierne med informasjon om andelseiers beholdning av andeler og verdien av denne samt verdiutvikling og avkastning på andeler. Departementet foreslår å presisere omfanget av taushetspliktreglene i verdipapirfondloven.

1.5 Utenlandske forvaltningsselskaper og verdipapirfondsandeler

Departementet foreslår i tråd med forslag til endringer i UCITS-direktivet, å fastsette et klarere skille mellom utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet i Norge, herunder adgang til å etablere filial og adgangen til å markedsføre og selge verdipapirfondsandeler. Det vises til pkt. 3.9 og 6.

Reglene for utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge, herunder etablering av filial, foreslås i hovedsak videreført. Det foreslås imidlertid visse nye regler om meldeplikt mv.

Departementet foreslår videre å regulere markedsføring av verdipapirfond i Norge gjennom et generelt forbud mot markedsføring. Det foreslås likevel unntak fra markedsføringsforbudet for norske verdipapirfond, fond som er etablert i andre EØS-stater og omfattet av nasjonal lovgivning som er i samsvar med EU/EØS-reglene for verdipapirfond (UCITS-fond), og andre utenlandske fond som får tillatelse av Kredittilsynet til å markedsføre seg i Norge. Dette innebærer bl.a. at UCITS-fond fortsatt skal kunne markedsføres i Norge på tilsvarende vilkår som i dag.

1.6 Straff

Lovens generelle straffebestemmelse foreslås erstattet av en bestemmelse som inneholder konkrete henvisninger til hvilke forhold i loven som skal være straffebelagt. Samtidig foreslås den øvre grensen for strafferammen hevet fra 3 måneder til 1 år for å oppnå en harmonisering med straffebestemmelsen i verdipapirhandelloven.

2 Bakgrunnen for lovforslaget

2.1 Forslag fra Kredittilsynet

Lovforslaget bygger som nevnt på et forslag utarbeidet i Kredittilsynet. En del av dette forslaget gjaldt endringer for å legge til rette for såkalte ideelle fond. Det vises til lov 16. juni 2000 nr. 40 om endringer i verdipapirfondloven mv. på bakgrunn av Ot.prp. nr. 30 og Innst.O. nr. 62 (1999-2000).

Kredittilsynets forslag ble sendt på høring ved Finansdepartementets brev 29. mars 1999. Høringsfristen for den delen av forslaget som omfatter regler som åpner for etableringen av såkalte «ideelle fond» ble satt til 10. mai 1999. For den øvrige delen av forslaget ble høringsfristen satt til 21. juni 1999.

2.2 Høringsuttalelser

Følgende høringsinstanser har gitt merknader til Kredittilsynets forslag:
- Aksjesparerforeningen
- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Den norske Bankforening
- Kredittilsynet
- Norges Bank
- Norges Forsikringsforbund
- Norsk Oppgjørssentral ASA
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Nærings- og handelsdepartementet
- Oslo Børs
- Skattedirektoratet
- Statistisk Sentralbyrå
- Utenriksdepartementet
- Verdipapirfondenes Forening
- Verdipapirsentralen
- ØKOKRIM

Følgende høringsinstanser har kun gitt merknader til forslagene om ideelle fond:
- Avholdsfolkets Landsråd
- Banco Fonder
- Den norske Kreftforeningen
- Forbrukerombudet
- Kirkens Nødhjelp
- Nasjonalforeningen for folkehelsen
- Norsk Folkehjelp
- Stiftelsen Norsk Luftambulanse
- Redd Barna Norge
- Redningsselskapet

Følgende høringsinstanser har ikke hatt merknader til Kredittilsynets forslag:

- Akademikerne
- Akademikernes Fellesorganisasjon
- AktuarKonsulenters Forum
- Alene Foreldre Foreningen
- Amnesty International Norge
- Arbeidsgiverforeningen for Skip og Offshorefartøyer
- Banklovkommisjonen
- Barne- og familiedepartementet
- Bedriftsøkonomisk Institutt
- Brønnøysundregistrene
- Celebral Parese-foreningen, s.a.
- Datatilsynet
- David Forsikring
- De selvstendige kommunale pensjonskasser
- Den norske Advokatforening
- Den Norske Aktuarforening
- Den norske Revisorforening
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Bergen
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Oslo
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Tromsø
- Dysleksiforbundet i Norge
- Ensliges Landsforbund
- Finansforbundet
- Finansieringsselskapenes forening
- Fiskeridepartementet
- Fokus Livsforsikring AS
- Folketrygdfondet
- Forbrukerrådet
- Forsikringsfunksjonærenes Landsforbund
- Forsvarsdepartementet
- Funksjonshemmedes Fellesorganisasjon
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon
- Handelsbanken Liv
- Justisdepartementet
- Kirke-, utdannings- og forskningsdepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Kommunenes Sentralforbund
- Konkurransetilsynet
- Krigsinvalideforbundet
- Kulturdepartementet
- Landbruksdepartementet
- Landsforeningen for Hjerte- og Lungesyke
- Landsforeningen mot kreft
- Landslaget for Regnskapskonsulenter
- Landsorganisasjonen i Norge
- Likestillingsombudet
- Miljøverndepartementet
- Norges Astma- og allergiforbund
- Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening
- Norges Bedriftsrådgiverforening
- Norges Blindeforbund
- Norges Bondekvinnelag

- Norges Bondelag
- Norges Bygdeungdomslag
- Norges Diabetesforbund
- Norges Døveforbund
- Norges Eiendomsmeglerforbund
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norges Frikirkeråd
- Norges Godtemplar Ungdomsforbund (NGU)
- Norges Handelshøyskole
- Norges Handicapforbund
- Norges Juristforbund
- Norges Kooperative Landsforening
- Norges Rederiforbund
- Norges Røde Kors
- Norges Skatterevisorers Landsforening
- Norges Skogeierforbund
- Norges Storlosje av I.O.G.T.
- Norsk Bedriftsforbund
- Norsk Folkehjelp
- Norsk Forening til Kreftens Bekjempelse
- Norsk Investorforum
- Norsk Oljeforening for rettighetshavere (NORRET)
- Norsk Tillitsmann AS
- Norske Assurandørers Forbund
- Norske Boligbyggelags Landsforbund
- Norske Finansanalytikeres Forening
- Norske Finansmegleres Forening
- Norske Forsikringsmegleres Forening
- Norske Kredittopplysningsbyråers Forening
- Norske Kvinners Sanitetsforening
- Norske Liv AS
- Norske Pensjonskassers Forening
- Norske Privatskolers Forening
- Norske Siviløkonomers Forening
- Olje- og energidepartementet
- Oljeindustriens Landsforening
- Postbanken
- Premium Forvaltningssystemer AS
- Regjeringsadvokaten
- Regnskapsrådet
- Revmatikerforbundet
- Riksadvokaten
- Rikstrygdeverket
- Samferdselsdepartementet
- Sjøassurandørenes Centralforening
- Skattebetalerforeningen
- Skatterevisorenes Forening
- SOS Barnebyer
- Sosial- og helsedepartementet
- Sparebankforeningen i Norge
- Stortingets ombudsmann for forvaltningen
- UNICEF Norge

- Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund
- Økonomigruppen i utvalg om frivillige organisasjoner

De høringsinstansene som har hatt merknader, er i hovedsak positive til Kredittilsynets forslag om endringer. Det er redegjort for høringsinstansenes merknader i tilknytning til drøftelsen av de forskjellige forslagene.

3 Reguleringen av forvaltningsselskaper for verdipapirfond

3.1 Tillatelse og vilkår

3.1.1 Gjeldende rett

Et forvaltningsselskap kan ikke overta forvaltningen av et verdipapirfond uten samtykke fra tilsynsmyndigheten, jf. verdipapirfondloven § 2-2 første ledd. Samtykke skal nektes dersom vilkårene etter loven ikke er oppfylt eller forvaltningsselskapet ikke anses skikket til å ivareta andelseiernes interesser på en forsvarlig måte, jf. § 2-2 annet ledd første punktum.

Etter verdipapirfondloven § 2-2 fjerde ledd skal forvaltningsselskapets vedtekter godkjennes av tilsynsmyndigheten og kan ikke endres uten slik godkjenning.

3.1.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår en uttrykkelig bestemmelse om at verdipapirfondsforvaltning bare kan drives av selskap med tillatelse fra departementet, og at departementet kan stille vilkår for tillatelsen.

Kredittilsynet foreslår enkelte lovfestede vilkår for å få tillatelse som i hovedsak samsvarer med vilkår for å få tillatelse til å yte investeringstjenester i verdipapirhandelloven § 7-2. Etter forslaget kan tillatelse gis til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. På denne måten videreføres bestemmelsen i verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd om at forvaltningsselskap skal organiseres som aksjeselskap eller som allmennaksjeselskap. Se nærmere omtale under pkt. 3.2.

Kredittilsynet viser i høringsnotatet til at adgangen til å tilbakekalle en tillatelse er et virkemiddel som både rettslig og faktisk har store begrensninger, og at det etter Kredittilsynets vurdering er behov for rettslig bindende virkemidler som kan benyttes i situasjoner der det ikke er adgang til eller ønskelig å benytte tilbakekall som virkemiddel. Utvikling av virksomheten i et forvaltningsselskap spesielt og utviklingen i samfunnet generelt, kan materialisere et behov for å presisere ikke uttalte konsesjonsvilkår, oppstille nye vilkår, eller endre de gjeldende konsesjonsvilkår. På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at dersom hensynet til andelseierne og/eller allmennhetens interesser tilsier det, skal tilsynsmyndigheten i særlige tilfelle kunne stille nye vilkår eller endre gjeldende vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning.

3.1.3 Høringsinstansenes merknader

Verdipapirfondenes Forening slutter seg til Kredittilsynets forslag om adgangen til å endre eller stille nye vilkår.

Bankforeningen går mot forslaget om at tilsynsmyndigheten kan stille nye vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning, og uttaler:

> «[...] Som lovvilkår for å stille nye vilkår oppstilles et kriterium om at det må gjelde et «særlig tilfelle» og at «hensynet til andelseierne» og/eller «allmennhetens interesser» tilsier et slikt tiltak fra myndighetene. [...] Bankforeningen konstaterer at en bestemmelse av dette innhold kun vil ha selvstendig interesse utenfor det området som dekkes av reglene om retting i § 2-7 og reglene om tilbakekall av konsesjon i § 2-8. Vi finner det viktig å understreke dette, spesielt fordi tilbakekallelsesreglene i § 2-8 omfatter en bred skala av situasjonstyper hvor det foreligger enten «mislighold» på selskapets side, eller der situasjonen for øvrig er slik at selskapet ikke lenger oppfyller de vilkår som ble stilt for tillatelsen. Mot denne bakgrunn er det noe vanskelig å se hvilke situasjonstyper Kredittilsynet mener ikke er tilstrekkelig dekket, slik at det anses påkrevet med en spesialbestemmelse om nye vilkår i § 2-1. [...] Bankforeningen finner på denne bakgrunn å måtte gå imot forslaget til nytt § 2-1 annet ledd, som fremstår som problematisk i forhold til selskapenes behov for forutberegnelighet i sin virksomhetsutøvelse. Det er også vanskelig å se at en slik bestemmelse skulle være nødvendig, bl.a. i lys av at en tilsvarende hjemmel ikke er foreslått i forbindelse med de forslag til ny lovgivning for finansforetak som er fremmet i NOU 1998:14 (delutredning nr. 4 fra Banklovkommisjonen). Det vises til dette lovutkastets § 3-12, som oppstiller sammenfallende vilkår for henholdsvis tilbakekallelse av konsesjon, endring av konsesjonsvilkår og fastsettelse av nye konsesjonsvilkår.»

Ingen andre høringsinstanser har hatt merknader til Kredittilsynets forslag.

3.1.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om en uttrykkelig bestemmelse om tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning på vilkår som i hovedsak samsvarer med vilkårene for å få tillatelse til å yte investeringstjenester etter vphl. § 7-2. En slik bestemmelse vil supplere det gjeldende kravet om samtykke til å overta forvaltningen av verdipapirfond som videreføres i forslagets § 2-7, se forslag til § 2-1. Departementet slutter seg videre til tilsynets forslag om at det i loven presiseres at departementet kan sette vilkår for tillatelsen. Når det gjelder hva som skal til for at tillatelse skal eller kan nektes, vises det til omtalen i pkt. 3.2 og lovforslaget § 2-2.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at tilsynsmyndigheten bør ha mindre inngripende virkemidler til disposisjon i tillegg til muligheten for å tilbakekalle tillatelser. Dette vil bedre muligheten for å kunne gripe inn mot mindre alvorlige forhold i forvaltningsselskapene. Departementet foreslår at det innføres en ny lovbestemmelse som innebærer at tilsynsmyndigheten i særlige tilfeller gis adgang til å stille nye vilkår eller endre gjeldende vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning. Adgangen til å foreta slike endringer i en bestående tillatelse gjelder kun i situasjoner der hensynet til andelseierne og/eller allmenne interesser tilsier det. Kriteriet «i særlige tilfeller» innebærer at det er en relativt snever adgang til å foreta slike endringer, basert på en konkret vurdering i det enkelte tilfelle. Det vises til forslagets § 2-1 annet ledd.

3.2 Krav til organisering av forvaltningsselskap, krav til daglig leder og styremedlemmer samt kontroll av aksjonærer

3.2.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd skal et forvaltningsselskap organiseres som aksjeselskap eller som allmennaksjeselskap. Etter tredje ledd får lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper anvendelse på forvaltningsselskap hvis ikke annet følger av verdipapirfondloven. Etter aksjeloven § 2-2 første ledd nr. 2 og allmennaksjeloven § 2-2 første ledd nr. 3 skal selskapet ha sitt forretningskontor «i riket».

Etter verdipapirfondloven § 2-2 femte ledd kan ikke aksjer i selskapet erverves uten samtykke av tilsynsmyndigheten.

Etter verdipapirfondloven § 2-8 skal et forvaltningsselskap ha en daglig leder som tilsettes av styret.

Etter EØS-reglene som svarer til UCITS-direktivet art. 3 skal medlemsstatene kreve at et forvaltningsselskaps hovedkontor holder til i samme medlemsstat som forretningskontoret.

3.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å videreføre regelen om at forvaltningsselskap skal organiseres som aksjeselskap eller som allmennaksjeselskap samt at det skal ha en daglig leder. Kredittilsynet foreslår videre at det stilles krav til at den som faktisk leder virksomheten skal ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. I tillegg foreslår tilsynet at daglig leder og eventuelt annen person som faktisk leder virksomheten skal ha ført en hederlig vandel og under sitt virke i handelen med finansielle instrumenter ha opptrådt i samsvar med god forretningsskikk.

Videre foreslår Kredittilsynet en bestemmelse om at søknad om tillatelse kan avslås dersom et medlem av selskapets styre ikke oppfyller nødvendige krav til hederlig vandel og erfaring eller dersom aksjeeier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet.

Kredittilsynet uttaler i denne sammenheng:

> «Krav til godkjenning av forvaltningsselskapenes ledere synes å ha gode grunner for seg sett i lys av den betydelige rolle verdipapirfondene har fått på verdipapirmarkedet. Den virksomhet forvaltningsselskapene driver taler for at det regelverk forvaltningsselskapene er regulert av tar sikte på i størst mulig grad å opprettholde nødvendig tillit til den investeringsform verdipapirfond representerer, herunder tillit til de personer som utøver virksomheten. Et viktig element i så måte er at forvaltningsselskapets ledelse besitter nødvendig kompetanse og at de ellers opptrer på en tillitvekkende måte.
>
> Det foreslås derfor at forvaltningsselskapets ledelse må tilfredsstille visse minimumskrav til erfaring og at de i tillegg kan vise til hederlig vandel og etterlevelse av god forretningsskikk etter mønster av gjeldende verdipapirhandellov. Tilsvarende foreslås det at forvaltningsselskapets styremedlemmer underlegges en vurdering av kompetanse og at de enkelte styremedlemmene må ha hederlig vandel. Som for verdipapirforetak foreslås det at konsesjonsmyndigheten kan nekte konse-

> sjon dersom ett eller flere av styrets medlemmer ikke anses egnet som følge av manglende erfaring eller mangel på hederlig vandel.....»

Kredittilsynet foreslår også en bestemmelse om at forvaltningsselskapet pålegges en varslingsplikt ved endringer i selskapets ledelse og styre.

Kredittilsynet foreslår dernest lovfestet at selskapet skal ha forretningskontor og hovedkontor i Norge.

Med bakgrunn i at Kredittilsynet finner dagens bestemmelse om kontroll av aksjonærer uhensiktsmessig, foreslår tilsynet flere endringer på dette punkt.

For det første mener Kredittilsynet at det fra et tilsynsmessig synspunkt er lite hensiktsmessig at erverv av aksjer i forvaltningsselskap skal være gjenstand for godkjenning uavhengig av hvilken eierandel som oppnås. Tilsynet foreslår derfor at det kun stilles krav til slik godkjenning der en aksjonær eller nærstående av en aksjonær erverver en «betydelig eierandel». Tilsynet foreslår at definisjonen av hva som er «betydelig eierandel» baseres på definisjonen av tilsvarende begrep i verdipapirhandelloven, og at tilsvarende definisjon inntas i verdipapirfondloven. «Betydelig eierandel» defineres i den foreslåtte bestemmelsen som direkte eller indirekte eierandel som representerer minst 10 pst. av aksjekapitalen eller stemmene, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningsselskapet.

For det annet mener Kredittilsynet at godkjenning ikke bare bør skje i forbindelse med selve konsesjonsbehandlingen, men også ved eventuelle senere endringer. Tilsynet foreslår derfor en bestemmelse om at erverv av betydelig eierandel i forvaltningsselskap for verdipapirfond kun kan gjennomføres etter at melding om dette på forhånd er sendt tilsynsmyndigheten.

I tillegg foreslår Kredittilsynet at det innføres meldeplikt hvis en aksjonær går opp til eller overstiger visse grenseverdier (20, 33 eller 50 prosent av aksjekapitalen eller stemmene) samt i de tilfeller en aksjonær avhender eierandeler som medfører at eierandelens størrelse kommer under de nevnte grensene.

Kredittilsynet mener videre at loven bør gi nærmere anvisning på når en aksjonær ikke skal godtas. Tilsynet foreslår derfor en bestemmelse om at tilsynsmyndigheten innen tre måneder fra den dag melding om erverv er mottatt, skal nekte slikt erverv dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet.

Aksjer som eies av aksjeeierens nærstående skal etter tilsynets forslag regnes som like med aksjeeierens egne aksjer. En bestemmelse i verdipapirfondloven om hvem som regnes som «nærstående» foreslås utformet etter mønster av tilsvarende bestemmelser i verdipapirhandelloven § 1-5.

3.2.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til forslaget om en uttrykkelig konsesjonshjemmel samt skjerpede krav til forvaltningsselskapets ledelse.

Verdipapirfondenes forening viser til at Kredittilsynet fremmer en rekke forslag angående forvaltningsselskapenes rammevilkår, bl.a. forslag om at erverv av aksjer i forvaltningsselskapet kun skal godkjennes av tilsynet i de tilfeller ervervet omfatter mer enn 10 pst. av aksjene. Verdipapirfondenes forening uttaler i denne sammenheng:

> «Verdipapirfondenes forening har ingen problemer med å slutte seg til disse forslagene, som vi mener til dels også vil være positive for bransjen.»

Øvrige høringsinstanser har ikke hatt merknader til disse forslagene.

3.2.4 Departementets vurdering

Departementet er enig med Kredittilsynet i at det fremdeles bør være krav om at forvaltningsselskaper skal organiseres som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, se lovforslaget § 2-1 første ledd. Etter departementets oppfatning er det ikke avdekket forhold som skulle tilsi at det er behov for en endring av reglene på dette punkt. Departementet støtter tilsynets forslag om i loven å oppstille visse krav som må være oppfylt før tillatelse kan gis.

Departementet foreslår å videreføre kravet om at forvaltningsselskapet skal ha en daglig leder, se lovforlaget § 2-6 sjette ledd.

Departementet anser det hensiktsmessig med en eksplisitt bestemmelse i tråd med Kredittilsynets forslag om at forvaltningsselskap skal ha forretningskontor og hovedkontor i Norge i likhet med det som gjelder for finansinstitusjoner og slik det er krav om etter EØS-reglene som svarer til UCITS-direktivet art. 3. Det vises til lovforslaget § 2-2 første ledd nr. 2.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at det bør fastsettes krav for å få tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning etter mønster av de krav som gjelder for tillatelse til å yte investeringstjenester etter verdipapirhandelloven § 7-2. Kravene omfatter bl.a. standarder for god forretningsskikk. Slike standarder vil måtte vurderes spesielt for verdipapirfondsforvaltning. I verdipapirhandelloven § 7-2 angis også hva som er gyldig grunnlag for å avslå søknad om tillatelse til å yte investeringstjenester (basert på styremedlemmers vandel og aksjeeiers egnethet). Departementet foreslår, slik som Kredittilsynet, at det også når det gjelder tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning skal være et tilsvarende skille mellom krav for å få slik tillatelse og grunnlag for å avslå.

Disse kravene følger av forslaget § 2-2. Departementet foreslår for øvrig en hjemmel for departementet til i forskrift å gi nærmere regler om styremedlemmenes vandel og erfaring, se bestemmelsens fjerde ledd.

Departementet forslår at det oppstilles en nedre grense for hvilke aksjeerverv som er avhengig av samtykke fra tilsynsmyndigheten, se lovforslaget § 2-4. Departementet er enig med Kredittilsynet i at det synes unødvendig å ha krav om myndighetsgodkjennelse av ethvert erverv. Departementet antar at aksjonærer med en beskjeden eierandel neppe vil kunne utøve noen reell innflytelse over beslutninger i selskapet. Departementet er videre enig med Kredittilsynet i at den nedre grensen bør settes ved erverv av «betydelig eierandel» som i samsvar med tilsvarende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 1-4 tredje ledd settes til en eierandel på en tidel. Denne grensen er for øvrig i samsvar med EØS-reglene som svarer til Investeringstjenestedirektivet (ISD) art. 1 nr. 10 om «kvalifisert eierandel» og med EU-kommisjonens forslag til endringer i UCITS-direktivet (COM 2000/331).

Kontroll med store aksjonærer gjør seg gjeldende både på tidspunktet for selve konsesjonsbehandlingen og ved senere endringer i eierforholdene, herunder både mht. oppkjøp og nedsalg. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om en bestemmelse om melding til tilsynsmyndigheten også i

disse tilfellene. Departementet foreslår videre at slik melding skal sendes før aksjene kan erverves. Dette foreslås å gjelde tilsvarende i de tilfellene der en aksjonær når opp til eller overskrider de høyere grenseverdiene, jf. tilsvarende løsning i vphl. § 7-4. Departementet vil i denne sammenheng peke på at iht. EU-kommisjonens forslag til endringer i UCITS-direktivet skal «kvalifisert deltakelse» i forvaltningsselskaper følge reglene i ISD art. 9 som krever forhåndsmelding.

I overensstemmelse med tilsvarende regler for erverv av aksjer i verdipapirforetak, se vphl. § 7-4, foreslås det fastsatt at tilsynsmyndigheten innen tre måneder fra den dag melding er mottatt, skal nekte slikt erverv dersom vedkommende aksjonær «ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet».

Departementet støtter Kredittilsynets forslag til definisjon av «nærstående» som tilsvarer verdipapirhandelloven § 1-5 nr. 1 til 5.

Departementet foreslår grenser for hvilke etterfølgende aksjeerverv som skal utløse meldeplikt etter mønster av reglene om flagging av større aksjeposter i verdipapirhandelloven § 3-2. Meldeplikt er her knyttet til erverv som medfører at erververen når opp til eller passerer 1/10, 1/5, 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjekapitalen eller stemmene.

Det vises til forslag til verdipapirfondlov § 2-4 om erverv av betydelig eierandel og § 1-2 annet ledd (definisjon av nærstående). Det vises videre til at § 2-1 i gjeldende lov foreslås videreført i § 2-1 første ledd og § 2-5 første og annet ledd (krav til organisering av forvaltningsselskaper) i den nye loven. Nåværende § 2-6 foreslås videreført i ny § 2-6 første til femte ledd (krav til styremedlemmer i forvaltningsselskaper). Gjeldende lovs § 2-8 foreslås videreført i § 2-6 sjette ledd (krav om daglig leder) i forslaget til ny lov.

3.3 Kapitalkrav

3.3.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd skal et forvaltningsselskap organiseres som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. I henhold til aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-1 skal et aksjeselskap ha en aksjekapital på minst 100 000 norske kroner og et allmennaksjeselskap minst én million norske kroner. I verdipapirfondloven § 2-5 er det fastsatt at forvaltningsselskaper må ha en aksjekapital på minst én million norske kroner.

Aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-4 fastsetter at «selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet», og § 3-5 krever at styret «straks» skal behandle saken hvis det må antas at egenkapitalen er «lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Styret skal videre «innen rimelig tid» innkalle generalforsamlingen, gi den en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling og foreslå tiltak som vil gi selskapet en forsvarlig egenkapital. Det samme gjelder hvis det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen». Det gjelder ikke særskilte regler utover dette for forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

3.3.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at verdipapirfondene er organisert som selvstendige juridiske subjekter hvor fondenes midler holdes adskilt fra forvaltningsselskapet. Konkurs i et forvaltningsselskap vil derfor ikke ramme andelseierne direkte i form av tap av kapital. Konkurs vil heller ikke ramme andre aktører i finansmarkedet i vesentlig grad. Kredittilsynet anser imidlertid at en slik situasjon kan medføre betydelige ulemper for andelseierne og kan svekke den generelle tilliten til dette markedet. Kredittilsynet viser til at en konkurs i forvaltningsselskapet etter dagens regler vil medføre at innløsningsretten blir suspendert. Kredittilsynet legger vekt på at andelseierne ikke kan påvirke forvaltningsselskapets tiltak i en situasjon med svikt i egenkapitalen. Tilsynet legger videre vekt på hensynet til operasjonell risiko, f.eks. faren for erstatningsansvar i forbindelse med utvist uaktsomhet ved forvaltningen. Kredittilsynet viser til at det har erfaring med slike erstatningskrav i tilsynsarbeidet. Kredittilsynet «vurderer det ut fra dette slik at aksjelovenes krav til egenkapital ikke er tilstrekkelig betryggende for forvaltningsselskapets løpende soliditet», og går inn for særskilte kapitalkrav for forvaltningsselskaper.

Kredittilsynet har vurdert om kapitalkravet bør knyttes til egenkapital eller ansvarlig kapital. På bakgrunn av at egenkapitalbegrepet ikke er entydig, har Kredittilsynet kommet til at det er best å relatere kapitalkravet til begrepet «ansvarlig kapital» som er mer innarbeidet som begrep ved fastsettelse av kapitalkrav. Kredittilsynets lovforslag forutsetter at innholdet i begrepet ansvarlig kapital presiseres i forskrift. Kredittilsynet antar at det ved utformingen av en slik forskrift bør vurderes en vesentlig snevrere adgang til bruk av ansvarlig lån enn det som er praksis når det gjelder verdipapirforetak og kredittinstitusjoner.

Kredittilsynet anser at kravet til ansvarlig kapital både bør gjelde ved oppstart og ved den løpende driften. Dette forutsetter en regnskapsavslutning før oppstart av konsesjonspliktig virksomhet. Tilsynet anser ikke dette som urimelig byrdefullt.

Kredittilsynet har kommet til at harmonisering med reglene for verdipapirforetak tilsier at kapitalkravet uttrykkes i euro.

Kredittilsynet foreslår etter dette at forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til virksomhetens art og omfang, og at forvaltningsselskap ved oppstart og til enhver tid har en ansvarlig kapital på minst 125 000 euro. Kredittilsynet foreslår videre at det på samme måte som for verdipapirforetak fastsettes en plikt for forvaltningsselskaper til å varsle Kredittilsynet av eget tiltak dersom det inntreffer forhold som medfører risiko for at foretaket ikke vil kunne oppfylle de fastsatte kapitalkrav eller det oppstår andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av foretaket.

3.3.3 Høringsinstansenes merknader

Verdipapirfondenes Forening slutter seg til Kredittilsynets forslag, og mener kapitalkravet til dels vil være positivt for bransjen.

Den norske Bankforening viser til at Kredittilsynet mener det bør være en vesentlig snevrere adgang for forvaltningsselskaper til å ta opp ansvarlige lån enn det som gjelder for verdipapirforetak og kredittinstitusjoner. Foreningen anfører at det ikke synes å være noen god grunn for at den samme ansvarlige kapital som benyttes til å understøtte banker, forsikringsselskaper og verdipa-

pirforetak, ikke skal anses å være av god nok kvalitet til å understøtte forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

Ingen andre høringsinstanser har merknader til forslaget om å innføre krav om ansvarlig kapital for forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

3.3.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at Kredittilsynets forslag om å innføre krav om ansvarlig kapital for forvaltningsselskap for verdipapirfond har fått støtte i høringen fra Verdipapirfondenes Forening, og at ingen har uttalt seg mot et slikt krav. Departementet slutter seg i det vesentlige til Kredittilsynets vurdering av de forhold som tilsier et slikt kapitalkrav, og foreslår et krav om ansvarlig kapital på minst 125 000 euro.

Departementet foreslår videre, i likhet med Kredittilsynet, at nærmere regler for hva som skal anses som ansvarlig kapital, fastsettes i forskrift. Departementet har merket seg at Den norske Bankforening har synspunkter på hva som bør godtas som ansvarlig kapital som avviker noe fra Kredittilsynets foreløpige vurdering. Departementet er ikke uten videre enig med Bankforeningen i at det er direkte relevant å sammenligne krav om ansvarlig kapital for forvaltningsselskaper for verdipapirfond med kapitalkrav i banker, forsikringsselskaper og verdipapirforetak. Bl.a. er minstekravet til ansvarlig kapital normalt høyere i disse institusjonene enn det som her foreslås for forvaltningsselskaper. Det vil for øvrig være adgang til å vurdere dette nærmere ved fastsettelsen av en forskrift som nevnt.

Forskriftshjemmelen foreslås videre å omfatte en adgang til å stille ytterligere krav om ansvarlig kapital. Det vil kunne bli nødvendig med ytterligere krav om ansvarlig kapital ut fra det som ser ut til å bli tilleggskrav i UCITS-direktivet.

Departementet foreslår i likhet med Kredittilsynet regler om varsling av tilsynsmyndigheten dersom det inntreffer forhold som bl.a. medfører risiko for at forvaltningsselskapet ikke vil kunne oppfylle kapitalkravet.

Se lovforslaget § 2-3 og § 8-2 tredje ledd.

3.4 Generalforsamling og styre

3.4.1 Representasjon av andelseiere i forvaltningsselskapets styre - valgkomité

3.4.1.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven § 2-6 at forvaltningsselskapets styre skal ha minst fem medlemmer. Det følger videre av samme bestemmelse at andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter, velger minst en tredjedel av styrets medlemmer. Valgene skjer på valgmøter som innkalles og gjennomføres etter regler som fastsettes i forvaltningsselskapets vedtekter. Av verdipapirfondloven § 3-3 nr. 12 følger det at et verdipapirfonds vedtekter skal angi reglene for andelseiernes valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet. Standardvedtektene for forvaltningsselskaper fastsatt av Kredittilsynet inneholder nærmere bestemmelser om valgmøter, jf. § 7, men inneholder ingen bestemmelser om etablering av valgkomite. Kredittilsynet kan imidlertid stadfeste vedtekter som avviker fra standardvedtektene f.eks. vedrørende valgko-

mite, hvis slike avvik begrunnes særskilt, jf. Kredittilsynets rundskriv 18/94 (angående standardvedtekter).

Verdipapirfondloven § 2-6 bestemmer videre at på valgmøtene gir hver andel en stemme. En andelseier kan stemme ved fullmektig. Vedtektene kan fastsette regler som avgrenser det antall stemmer som en møtedeltaker kan avgi. Etter standardvedtektenes § 7 kan ingen møtedeltakere avgi stemme for mer enn en tredjedel av samtlige stemmer representert på møtet.

3.4.1.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det innføres krav om at det skal opprettes en uavhengig valgkomite som skal fremsette forslag til valg av andelseierrepresentanter til styre i forvaltningsselskapet, før det avholdes ordinært valgmøte. Tilsynet uttaler i denne forbindelse:

> «Kredittilsynet har mottatt innspill fra andelseiere i verdipapirfond som etterlyser en ordning som gir andelseierne i verdipapirfond en viss grad av selvrekruttering. Selv om forvaltningsselskapet *kan* fastsette vedtekter som bestemmer at det skal oppnevnes en valgkomité [...] som skal framsette forslag til valg av styremedlemmer, kan ikke andelseierne kreve at det blir opprettet en slik komité.
>
> Det faktum at andelseierrepresentantene i styret kan blokkere stemmegivningen for aksjer som fondene eier kan være et incitament til at forvaltningsselskapet selv ønsker å ha kontroll med hvilke andelseiere som foreslås valgt inn i styret.
>
> Etter Kredittilsynets vurdering vil det være i andelseiernes interesse om det blir inntatt en bestemmelse i verdipapirfondloven, som fastsetter at det skal opprettes en valgkomite, som er uavhengig av det sittende styret og Kredittilsynet i forvaltningsselskapet, som skal framsette forslag til valg av andelseierrepresentanter til styre i forvaltningsselskapet, før det avholdes ordinært valgmøte, jf. gjeldende § 2-6 annet ledd.
>
> Nærmere regler om opprettelse av en slik uavhengig valgkomite, samt regler om arbeidet i komitéen, kan fastsettes i fondenes vedtekter.»

3.4.1.3 Høringsinstansenes merknader

Norges Forsikringsforbund støtter ikke Kredittilsynets forslag om opprettelse av valgkomite og uttaler følgende:

> «Kredittilsynet går inn for at det skal være obligatorisk å opprette en uavhengig valgkomitè som skal gi forslag til valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet. I følge Kredittilsynet vil en slik obligatorisk ordning bidra til å styrke andelseiernes interesser. Forvaltningsselskapene kan i dag vedtektsfeste at det skal oppnevnes en slik komité. Forsikringsforbundet er i tvil om en med dette forslaget oppnår noe særlig utover en større byråkratisering knyttet til valg av andelseiere i styret. Forbundet slutter seg derfor ikke til Kredittilsynets forslag om at denne ordningen gjøres obligatorisk.»

Heller ikke *Verdipapirfondenes Forening* støtter forslaget og foreningen uttaler i denne sammenheng følgende:

> «Verdipapirfondenes Forening har ingen innvendinger mot at det i lovverket forsøkes lagt til rette for at andelseiernes interesser kan styr-

kes. Vi er imidlertid sterkt i tvil om dette forslaget fra Kredittilsynet vil ha noen betydning i så måte. Etter vår oppfatning vil forslaget i første rekke ha som konsekvens en større byråkratisering rundt rutinene for valg av andelseiere til styret. Forvaltningsselskapets mulighet til å ha kontroll med hvem som foreslås valgt inn i styret vil neppe bli særlig påvirket av en slik valgkomité.

På denne bakgrunn går Verdipapirfondenes Forening i mot forslaget om at opprettelse av valgkomité skal gjøres obligatorisk.»

Nærings- og handelsdepartementet støtter imidlertid Kredittilsynets forslag og mener dette vil styrke andelseiernes muligheter til å påvirke fondets beslutninger.

3.4.1.4 Departementets vurdering

Departementet antar at Kredittilsynets forslag om opprettelse av valgkomité vil kunne innebære en styrking av andelseiernes stilling. På den annen side antar departementet, som Verdipapirfondenes Forening og Norges Forsikringsforbund, at forslaget vil kunne medføre en mer omstendelig prosedyre knyttet til valget av styrerepresentanter blant andelseierne. Det er etter departementets syn ikke tilstrekkelig tungtveiende grunner til å lovfeste et krav om en komite som nevnt.

Gjeldende rett foreslås derfor videreført i lovforslaget § 2-6. Departementet antar at det vil likevel være adgang til å få godkjent vedtektsbestemmelser om uavhengig valgkomite for å forberede valg av andelseierrepresentanter til styret i forvaltningsselskapet.

3.4.2 Andelseiernes innflytelse i styrende organer

3.4.2.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 2-6 annet ledd velger som nevnt andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter minst en tredjedel av styrets medlemmer. På valgmøtene gir hver andel en stemme. En andelseier kan stemme ved fullmektig. Vedtektene kan fastsette regler som avgrenser det antall stemmer som en møtedeltaker kan avgi. Etter § 2-6 tredje ledd velges de styremedlemmer som ikke velges av andelseierne av forvaltningsselskapets generalforsamling. Disse styremedlemmer utgjør selskapets styre inntil valg er foretatt på første valgmøte som kan avholdes i samsvar med regler som nevnt i annet ledd.

Lovgivningen om aksjeselskap eller allmennaksjeselskap får anvendelse på forvaltningsselskap hvis ikke annet følger av verdipapirfondloven, jf. bl.a. verdipapirfondloven § 2-6 annet ledd om andelseiervalgte styremedlemmer. Etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 5-1 utøver aksjeeierne den øverste myndighet i selskapet gjennom generalforsamlingen. Etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-12 første ledd hører forvaltningen av selskapet under styret. Etter § 6-14 står daglig leder for den daglige ledelse av selskapets virksomhet og skal følge de retningslinjer og pålegg styret har gitt. Den daglige ledelse omfatter ikke saker som etter selskapets forhold er av uvanlig art eller stor betydning. Daglig leder kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret i det enkelte tilfellet eller når styrets beslutning ikke kan avventes uten vesentlig ulempe for selskapet. Etter § 6-30 representerer styret selskapet utad og

tegner dets firma. Styret kan gi styremedlemmer, daglig leder eller navngitte ansatte rett til å tegne selskapets firma, jf. § 6-31 første ledd.

Etter verdipapirfondloven § 3-4 første ledd fastsettes verdipapirfondets vedtekter av det forvaltningsselskap som skal forvalte fondet. Vedtektene skal stadfestes av tilsynsmyndigheten. Etter § 3-4 annet ledd må endringer i vedtektene godkjennes av tilsynsmyndigheten. Godkjenning kan bare gis når endringen antas å være i andelseiernes interesse. Hvilket organ i forvaltningsselskapet som har kompetanse til å fastsette eller endre vedtektene i verdipapirfond som er forvaltet av selskapet, følger av de alminnelige bestemmelsene om dette i aksjeloven og allmennaksjeloven. Styret vil ha generell kompetanse til å fastsette eller endre vedtektene. Daglig leder kan ha slik kompetanse. Generalforsamlingen har ingen utøvende funksjon i selskapet, og kan derfor ikke fastsette eller endre vedtektene i verdipapirfond forvaltet av selskapet. Som øverste myndighet i forvaltningsselskapet vil imidlertid generalforsamlingen kunne instruere styret bl.a. om beslutninger om endring av vedtektene i verdipapirfond.

3.4.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet har vurdert på hvilken måte verdipapirfondets andelseiere kan få styrket innflytelse på beslutninger for fondet. Kredittilsynet har vurdert om en innføring av andelseiermøte kan være et egnet virkemiddel i så måte, men har avvist dette. Tilsynet uttaler i denne forbindelse:

> «Dagens løsning på andelseeiers innflytelse er via styret. Det er Kredittilsynets oppfatning at ordningen med representasjon i styret er minst like betryggende som innføring av andelseiermøter. Styremedlemmene vil ha større innsikt i forvaltningsselskapets disposisjoner, og vil ha ansvar for de beslutninger som tas i henhold til de alminnelige regler om styreansvar. Kredittilsynet finner det imidlertid hensiktsmessig at det presiseres i loven at beslutninger for fondene som for selskaper skal fattes av selskapets generalforsamling, skal avgjøres av styret.»

Kredittilsynet har videre vurdert om det bør presiseres nærmere regler for hvilke av forvaltningsselskapets organer som skal fatte beslutninger for verdipapirfond. Når det gjelder fordelingen mellom administrasjon og styre, er Kredittilsynet av den oppfatning at de prinsipper som framkommer i aksjelovgivningen skal legges til grunn. Kredittilsynet foreslår å presisere i verdipapirfondloven at bestemmelser om styrets og daglig leders kompetanse og ansvar gitt i aksjeloven og allmennaksjeloven skal gjelde tilsvarende så langt de passer for så vidt gjelder beslutninger for fondene.

Kredittilsynet har vurdert om enkelte beslutninger for verdipapirfondene bør fattes av styret eller av generalforsamlingen i forvaltningsselskapet. Kredittilsynet er av den oppfatning at det neppe er noen god løsning å legge disse beslutningene til generalforsamlingen. Kredittilsynet anfører at forvaltningsselskapets generalforsamling utgjøres av forvaltningsselskapets eiere, og at det ikke er gitt at disse har sammenfallende interesser med andelseierne. Kredittilsynet finner det hensiktsmessig å presisere i verdipapirfondloven at beslutninger for fondet av en art som for aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper ville kreve generalforsamlingsvedtak, alltid skal fattes av forvaltnings-

selskapets styre. Tilsynet foreslår også lovfestet at slikt vedtak bare skal være gyldig så lenge et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne er enige i det.

3.4.2.3 Høringsinstansenes merknader

Verdipapirfondenes Forening uttaler om forslaget:

> «Verdipapirfondenes Forening antar at formålet med dette forslaget er å presisere at beslutninger av en viss viktighet ikke skal tas av administrasjonen i forvaltningsselskapet, men av forvaltningsselskapets styre. Dette vil i så fall være i overensstemmelse med den praksis som, så langt vi erfarer, allerede i dag følges i forvaltningsselskapene (med unntak av den foreslåtte vetoretten for andelseiervalgte styremedlemmer).
>
> Vi har ingen innvendinger mot at det i loven presiseres at beslutninger av tilstrekkelig viktighet skal fattes av forvaltningsselskapets styre. Vi har heller ingen innvendinger mot at slike beslutninger i tillegg krever tilslutning fra et flertall av de andelseiervalgte styrerepresentantene. For å unngå at det oppstår uklarheter når det gjelder hvilke beslutninger som skal omfattes av denne bestemmelsen, vil imidlertid tilrå at det i loven gis en kasuistisk oppregning av disse.»

Ingen andre høringsinstanser har hatt vesentlige merknader til forslaget.

3.4.2.4 Departementets vurdering

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, bl.a. 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. Departementet foreslår at en beslutning om endringer i verdipapirfondets vedtekter må behandles av styret i forvaltningsselskapet, og at slikt vedtak bare skal være gyldig dersom et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne har stemt for det. Ved etableringen av et verdipapirfond kan investorer, bl.a. på bakgrunn av hva som står i vedtektene, beslutte om de ønsker å bli andelseiere i fondet. Ved stiftelsen av et forvaltningsselskap og etableringen av de første verdipapirfondene som skal forvaltes av selskapet, vil det dessuten ennå ikke være andelseiervalgte representanter i forvaltningsselskapets styre. Departementet anser derfor at det ikke er tilsvarende grunn til å fastsette en særskilt regel om tilslutning fra de andelseiervalgte styremedlemmene for opprinnelig fastsetting av vedtektene i verdipapirfond.

Departementet har ikke fulgt opp Kredittilsynets øvrige forslag til presisering av hvilket organ i forvaltningsselskapet som skal ha myndighet til å fatte beslutninger for verdipapirfondene. Kredittilsynet foreslår å presisere at det

er styret og ikke generalforsamlingen i forvaltningsselskapet som skal fatte visse avgjørelser for fondet. Departementet viser til at det er styret, og ikke generalforsamlingen, i et aksje- eller allmennaksjeselskap som opptrer utad.

Generalforsamlingen er riktignok forvaltningsselskapets høyeste organ og vil derfor som utgangspunkt kunne instruere styret i selskapet. Departementet ser imidlertid ikke tilstrekkelig grunn til å fastsette regler som avskjærer denne instruksjonsmyndigheten.

Det vises til forslag til endringer i verdipapirfondloven § 3-4.

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. I mange tilfeller kan det være vanskelig å ta rede på hvilke hensyn som ligger til grunn for de disposisjoner forvaltningsselskapet har foretatt på vegne av fondet. Dette kan f.eks. være tilfelle der forvaltningsselskapet er eiet av et annet selskap som har strategiske eller finansielle interesser i selskaper verdipapirfondets midler er investert i. For å styrke tilliten til at det først og fremst er andelseiernes interesser som blir ivaretatt, kan en mulighet være å stille visse habilitetskrav til medlemmene av forvaltningsselskapets styre. Høringsinstansene har imidlertid ikke vært gitt foranledning til å vurdere slike regler. Departementet vil derfor ikke foreslå slike konkrete habilitetsregler i denne omgang.

Med bakgrunn i ønsket om å ha mulighet til å kunne fastsette regler om dette foreslår departementet likevel en hjemmel til i forskrift å kunne gi nærmere regler om styremedlemmenes uavhengighet, jf. forslag til § 2-2 fjerde ledd.

3.5 Interne kontrollordninger, god forretningsskikk og egenhandel

3.5.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 4-1 skal forvaltningsselskapet utøve verdipapirfondsforvaltning i samsvar med verdipapirfondloven og fondets vedtekter. Forvaltningsselskapet skal opptre i samsvar med god forretningsskikk og handle utelukkende i andelseiernes interesser.

Etter verdipapirfondloven § 2-9 annet ledd og verdipapirhandelloven § 2a-1 første ledd nr. 2 gjelder verdipapirhandelloven §§ 2a-1 til 2a-7 for tillits- og tjenestemenns handel for egen regning med finansielle instrumenter. Bestemmelsen kom inn ved lov 21. mai 1999 nr. 28 om endringer i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover (begrensninger i adgangen for ansatte i finansinstitusjoner mv. til å foreta handel i finansielle instrumenter for egen regning), jf. Ot.prp. nr. 84 (1997-98) og Innst.O. nr. 57 (1998-99).

3.5.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår mer konkrete bestemmelser i verdipapirfondloven om organiseringen av virksomheten i forvaltningsselskaper. Kredittilsynet går inn for krav til interne kontrollordninger etter mønster av, men noe forenklet i forhold til, verdipapirhandelloven § 9-1. Kredittilsynet legger vekt på at slike bestemmelser øker forutberegnelighet og notoritet for forvaltningsselskapene med hensyn til hvilke krav selskapene normalt må tilfredsstille for å drive god og hensiktsmessig forvaltning. Kredittilsynet viser til at EU-kommi-

sjonen har foreslått en tilsvarende bestemmelse inntatt i rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet).

Kredittilsynet foreslår etter dette å presisere krav om at forvaltningsselskapet skal innrette sin virksomhet slik at selskapet:

1. har gode administrasjons- og regnskapsrutiner, kontroll- og sikkerhetsordninger, herunder stillingsinstrukser som særskilt regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten
2. har tilfredsstillende interne kontrollmetoder, som bl.a. omfatter regler for personlige transaksjoner som foretas av selskapets ansatte, samt regler for ivaretakelse av de regler som følger av lov, forskrift og vedtekter for fondene.

Forvaltningsselskapet skal ha interne instrukser for de ansattes adgang til å være medlem av styret, bedriftsforsamlingen eller representantskapet eller ha slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd i selskaper. Slike instrukser skal også omfatte styremedlemmer som har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd.

Selskapet skal ha interne instrukser for taushetsplikt etter verdipapirfondloven § 2-9, herunder utveksling av informasjon mellom ulike deler av virksomheten.

Styret og daglig leder skal utarbeide interne retningslinjer og instrukser i samsvar med første til tredje ledd.

Kredittilsynet foreslår at departementet i særlige tilfeller skal kunne fastsette utfyllende regler om organiseringen av forvaltningsselskapets virksomhet, herunder forvaltningsselskapenes interne retningslinjer og instrukser.

Kredittilsynet framhever betydningen av at allmennheten kan ha tillit til forvaltningsselskapene. Tilsynet viser til reglene som innebærer forbud mot å opptre på en slik måte at det kan oppstå tvil om andelseiernes interesser er ivaretatt på tilfredsstillende måte i forbindelse med handlinger foretatt av forvaltningsselskapet eller tillits- eller tjenestemenn i forvaltningsselskapet. Kredittilsynet foreslår å videreføre regelen om at forvaltningsselskapet skal opptre i samsvar med god forretningsskikk, men slik at standarden konkretiseres etter mønster av verdipapirhandelloven § 9-2. Kredittilsynet foreslår å presisere at regelen får anvendelse direkte på forvaltningsselskapets ansatte.

I forbindelse med forberedelsen av nevnte lov 21. mai 1999 nr. 28 om endringer i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover (begrensninger i adgangen for ansatte i finansinstitusjoner mv. til å foreta handel i finansielle instrumenter for egen regning), ga Kredittilsynet uttrykk for at regler om egenhandel for ansatte i forvaltningsselskap for verdipapirfond i større grad enn etter gjeldende regler bør lovfestes. Kredittilsynet foreslo imidlertid ikke forbud for ansatte i forvaltningsselskap mot å kjøpe andeler i fond som forvaltes av arbeidsgiverforetaket, jf. verdipapirhandelloven § 2a-3 første ledd. Kredittilsynet foreslo i stedet 12 måneders bindingstid for slike plasseringer. Bindingstiden skulle hindre muligheten for manipulasjon fra de ansatte ved at de kjenner virkelig verdi av andelen før forvaltningsselskapet kunngjør andelsverdien. Etter verdipapirfondloven er det ikke krav om å kunngjøre andelsverdien oftere enn en gang i uken, men de fleste fond har vedtektsfestet daglig kunngjøring. Banklovkommisjonen gikk i høringsrunden inn for at reglene om ansattes egenhandel i vphl. §§ 2a-1 til 2a-7 skulle gjelde også for ansatte i for-

valtningsselskapet for verdipapirfond. Kommisjonen begrunnet dette med at et krav om 12 måneders bindingstid ville kunne friste de ansatte til å gi det fondet de selv har andeler i fordeler på bekostning av de andre fondene.

Ingen øvrige høringsinstanser hadde merknader til dette. Etter forslag fra departementet i Ot.prp. nr. 84 (1997-98) ble reglene om ansattes egenhandel i verdipapirhandelloven §§ 2a-1 til 2a-7 gjort gjeldende for ansatte i forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

3.5.3 Høringsinstansenes merknader

Den norske Bankforening viser til at verdipapirfondsbransjen har vært gjennom en modningsprosess og uttaler:

> «Etter den perioden man har vært gjennom anser Bankforeningen at behovet for absolutte skranker i virksomheten, for å ivareta andelseiernes interesser, er blitt redusert. Foreningen støtter derfor de forslag til endringer som - i likhet med tidligere endringer i verdipapirhandelloven - innebærer at man fjerner absolutte skranker for virksomheten og baserer reguleringen på krav til gode interne rutiner og overholdelse av god forretningsskikk, herunder ivaretakelse av andelseiernes interesser.»

Verdipapirfondenes Forening uttaler at de ikke har innvendinger mot Kredittilsynets forslag om å presisere kravene til god forretningsskikk i verdipapirfondloven.

De øvrige høringsinstansene har ikke kommet med merknader til Kredittilsynets forslag.

Verdipapirfondenes Forening gir i brev 31. juli 2000 til departementet uttrykk for at ansatte i forvaltningsselskaper bør ha adgang til å kjøpe andeler i fond som forvaltes av arbeidsgiverforetaket. Foreningen mener at et slikt forbud ikke er tilstrekkelig begrunnet, og at bestemmelsen kan ha negative effekter som antas ikke å ha vært tilsiktet. Foreningen legger vekt på at plassering i egne fond kan gi andelseierne trygghet for at forvalterne har tro på de fondsproduktene de selv forvalter. Foreningen mener at de alternative plasseringene for ansatte i forvaltningsselskaper framstår som mer uheldig enn investering i egne fond. Foreningen kjenner bare til at Finland har tilsvarende forbud.

Foreningen mener at det kun er en teoretisk mulighet for at en enkelt ansatt i et forvaltningsselskap skal kunne manipulere prisene på andelene i et spesifikt fond i den hensikt å oppnå personlig vinning. Foreningen viser her til regler om internkontroll i henhold til forskrift fastsatt av Kredittilsynet, daglig offentliggjøring av priser på andeler i verdipapirfond, retningslinjer for plassering av fondets midler i vedtektene og mer spesifiserte interne investeringsstrategier for fondene og alvorlige sanksjoner for den som bryter reglene.

Verdipapirfondenes Forenings brev har vært forelagt Kredittilsynet. I brev 11. september 2000 fastholder Kredittilsynet sitt syn fra utredningen av egenhandelsreglene. Kredittilsynet har ingen merknader til at forbudet eventuelt oppheves.

3.5.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at Kredittilsynets forslag til bestemmelser om god forretningsskikk og interne kontrollordninger har fått støtte fra Den norske Bankforening og Verdipapirfondenes Forening i høringsrunden. Ingen høringsinstanser går mot forslaget. Departementet anser at mer presise krav til interne kontrollordninger for forvaltningsselskaper, sammen med det alminnelige kravet til god forretningsskikk, vil kunne bidra til å sikre god og hensiktsmessig forvaltning av verdipapirfond.

Departementet er videre enig med Kredittilsynet at dette vil gi forvaltningsselskapene forutberegnelige krav å forholde seg til. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag til krav til interne kontrollordninger etter mønster av verdipapirhandelloven § 9-1. Det foreslås noe enklere krav enn i verdipapirhandelloven ut fra den virksomheten som kan drives i forvaltningsselskaper, se forslaget § 4-1.

Departementet viser til at Kredittilsynets forslag om å presisere nærmere krav til god forretningsskikk i verdipapirfondloven har fått støtte i høringsrunden. Forslaget er basert på tilsvarende regler i verdipapirhandelloven. Departementet foreslår etter dette nærmere regler om god forretningsskikk i verdipapirfondloven i samsvar med Kredittilsynets forslag. Det vises til forslag til § 4-2 i lovforslaget.

Når det gjelder spørsmålet om ansatte i forvaltningsselskaper skal kunne kjøpe andeler i egne fond, vil departementet for det første vise til at de ansatte har en særskilt mulighet til å skaffe seg informasjon om verdien på andelene før denne kunngjøres. Dette gir en viss mulighet til urettmessig personlig vinning ved at den ansatte kan kjøpe eller løse inn til forrige kunngjorte pris (arbitrasje). Dette kan avhjelpes med krav om bindingstid. Som påpekt av Banklovkommisjonen vil ikke bindingstid løse alle spørsmål. På den annen side vil det også kunne være uheldige virkninger av et forbud mot at de ansatte i forvaltningsselskapet eier andeler i «egne» fond. Departementet anser videre at mulighet for plassering i egne fond kan gi de ansatte positive insentiver til å gjøre en god jobb for fondet og at det kan gi økt tillit til forvaltningen blant andelseierne om også forvalterne eier andeler. Departementet legger til grunn at forvaltningsselskapene vil sørge for at arbitrasje som nevnt vil bli utelukket av interne regler og internkontroll, jf. de bestemmelser som foreslås om dette. Etter en helhetsvurdering av de forhold som er nevnt over foreslår departementet etter dette at forbudet i verdipapirhandelloven § 2a-3 første ledd oppheves.

Etter verdipapirhandelloven § 2a-2 fjerde ledd kan ansatte ikke kjøpe finansielle instrumenter av arbeidsgiverforetaket eller selge finansielle instrumenter til arbeidsgiverforetaket. Forbudet omfatter etter ordlyden ikke den ansattes handel med verdipapirfond som forvaltes av forvaltningsselskapet vedkommende er ansatt i. I Ot.prp. nr 80 (2000-01) om endringer i lov om verdipapirhandel foreslår departementet å ta inn en presisering i vphl. § 2a-2 fjerde ledd annet punktum om at handleforbudet også skal gjelde mellom den ansatte og verdipapirfondet forvaltet av arbeidsgiverforetaket. Forslaget til opphevelse av vphl. § 2a-3 første ledd medfører derfor et behov for ytterligere presisering i vphl. § 2a-2 fjerde ledd om at handleforbundet ikke gjelder kjøp og salg av fondsandeler i verdipapirfond som forvaltes av arbeidsgiverforetaket.

Det vises til forslag til endringer i verdipapirhandelloven §§ 2a-3 første ledd og 2a-2 fjerde ledd siste punktum.

3.6 Forvaltningsgodtgjørelse

3.6.1 Gjeldende rett

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 krav om at samtlige fondsandeler i fondet skal ha lik størrelse samt at forvaltningsgodtgjørelsen knyttet til hver andel skal være lik.

Verdipapirfondloven § 3-3 nr. 8 bestemmer at vedtektene skal angi grunnlaget for beregningen av den godtgjørelse som forvaltningsselskapet og depotmottakeren kan belaste verdipapirfondet. Standardvedtektene for verdipapirfond § 7 angir at grunnlaget for beregning av andelsverdien (som igjen ligger til grunn for forvaltningsgodtgjørelsen) skal være markedsverdien av verdipapirporteføljen med enkelte justeringer. Vedtektenes § 11 inneholder regler om beregningen av forvaltningsgodtgjørelsen og krever at godtgjørelsen skal uttrykkes i prosent p.a.

Vedtektene fastsettes etter verdipapirfondloven § 3-4 første ledd av forvaltningsselskapet og stadfestes av Kredittilsynet. Vedtektene skal inntas i fondets prospekt etter lovens § 7-2 annet ledd, jf. forskrift 28. juli 1994 nr. 750 om prospekt § 3.

3.6.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at verdipapirfondene gis adgang til i sine vedtekter å fastsette at det kan differensiere den godtgjørelse som forvaltningsselskapet belaster per andel. Differensiering kan etter forslaget kun skje «etter objektivt kontrollerbare kriterier»

Kredittilsynet mener dette kan bidra til å forenkle bransjestrukturen og uttaler:

> «Det antas at manglende adgang til differensiering av forvaltningshonoraret i et enkelt fond har vært en vesentlig drivkraft bak opprettelsen av mange verdipapirfond, der den eneste forskjellen er minimumstegning og forvaltningsgodtgjørelsen. Sannsynligvis vil markedsaktørene selv finne det lønnsomt å redusere antallet like fond dersom den klareste begrunnelsen for å ha likeartede fond bortfaller. Hvis dette er tilfelle vil økt adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen kunne bidra til å forenkle bransjestrukturen.»

Kredittilsynet peker på at det er usikkerhet knyttet til hva den konkurransemessige effekten av muligheten til differensiering av forvaltningshonoraret vil være for andelseiere i ett og samme fond. Tilsynet utelukker ikke at det kan oppstå en «prisdiskriminering» mellom passive men lønnsomme kunder som ikke oppnår rabatt og aktive lønnsomme kunder som oppnår rabatt. Samtidig peker tilsynet på at gjennomsiktighet mht. hvilke priser andre kunder oppnår er et vesentlig poeng i denne sammenheng. Tilsynet mener gjennomsiktighet kan avhenge av om objektive kriterier legges til grunn for prisdifferensiering og uttaler i høringsbrevet:

> «På forsikringsområdet er det ikke fri differensiering mellom kunder. Imidlertid er differensiering begrunnet med objektive forhold tillatt, som f. eks synkende enhetskostnader med tiltagende størrelse. Dette synes rimelig.»

Selv om økt prisdifferensiering mot formodning ikke skulle ha effekt på det gjennomsnittlige prisnivået, mener Kredittilsynet det vil kunne argumenteres for at mulighet for mer «kostnadsriktig» prising uten kryssubsidiering vil være et framskritt i seg selv. Kredittilsynet viser til at dette er et sentralt poeng i en egen lovbestemmelse i forsikringsvirksomhetsloven § 7-5 og uttaler at «I forsikringstilsynet er det oppfattet som rettferdig at hver kunde bærer sine kostnader.»

Kredittilsynet understreker viktigheten av like rammebetingelser for likeartet virksomhet, og bemerker samtidig at sammenlignbarheten mellom verdipapirfond og andre produkter bør søkes ivaretatt. Tilsynet uttaler på s. 29:

> «Det er et selvstendig poeng at det foreligger like rammevilkår for likeartet finansiell virksomhet. Det er økende nærhet mellom de ulike finansielle produkter og bransjer. Det er i den forbindelse en fordel om både produkter og rammevilkår er sammenlignbare.
>
> Man kan sammenligne andeler i verdipapirfond med bankinnskudd der det er fri mulighet til å differensiere prismessig. Det er imidlertid mer nærliggende å sammenligne andeler i verdipapirfond med forsikringsprodukter, spesielt «unit link». Det finnes både godkjente «unit link» produkter der positiv avkastning er garantert, og der dette ikke er garantert. I det siste tilfellet kan altså avkastningen bli negativ som for plasseringer i verdipapirfond.
>
> Mye taler for at man behandler langsiktig sparing i forsikringsprodukter spesielt «unit link» og verdipapirfond relativt likt. Det kan derfor argumenteres med at det i det minste bør åpnes for «objektivt begrunnede» avvik i forvaltningshonorarene fra store og små kunder. Ved økt adgang til prisdifferensiering for verdipapirfondene er det imidlertid mulig at kravene til informasjon til kunder bør skjerpes slik at det blir enklere å foreta sammenligninger mellom verdipapirfond og mellom verdipapirfond og andre produkter.»

Kredittilsynet peker på at en differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen innenfor det enkelte fond kan vanskeliggjøre en direkte prissammenligning mellom fondene. Tilsynet viser i denne sammenheng til at man kan tenkte seg en prisfastsetting som går ut på at forvaltningsgodtgjørelsen i pst. senkes trinnvis ettersom antallet andeler kunden besitter øker. I enkelte fond vil den nye prosentsatsen bli gjort gjeldende for samtlige andeler kunden eier, mens den rabatterte pris i andre fond vil bli gjort gjeldende kun for den del av kundens andeler som overstiger en viss grenseverdi. Utad oppgis ikke nødvendigvis hva den gjennomsnittlige prosentsatsen for forvaltningsgodtgjørelsen utgjør med det aktuelle antall andeler vedkommende kunde eier. Tilsynet uttaler på denne bakgrunn i høringsbrevet s. 28:

> «Hvis det åpnes for differiensiering av forvaltningshonorarene bør det etter Kredittilsynets oppfatning forutsette en meget restriktiv holdning til forslag om å benytte rabattordninger som forvansker sammenlignbarheten av forvaltningshonorarene mellom ulike fond. Kredittilsynets vedtektsgodkjennelse er her et mulig virkemiddel.»

I brev 9. juni 1999 presiserer Kredittilsynet at kriteriene for differensiering forutsettes relatert til andelseierens størrelse i det enkelte fond, og uttaler:

> «Det er kun i slike tilfeller at enhetsprisen pr. andelseier i fondet antas å kunne medføre et tilstrekkelig saklig grunnlag for slik differensiering. Dette utelukker for eksempel at forvaltningsgodtgjørelsen i et fond kan differensieres i forhold til andelseiernes beholdning av andeler i øvrige fond forvaltet av forvaltningsselskapet, eller i forhold til andelseiernes mulige kundeforhold med selskaper i samme konsern som forvaltningsselskapet.»

3.6.3 Høringsinstansenes merknader

Høringsinstansene stiller seg i hovedsak positive til forslaget om å åpne for differensiering av forvaltningshonorarene samtidig som flere av høringsinstansene påpeker behovet for å sikre god nok informasjon om forvaltningsgodtgjørelsen.

Arbeids- og administrasjonsdepartementet uttaler i sitt høringsbrev følgende:

> «AAD ser at differensiert forvaltningsgodtgjørelse mellom de ulike brukergruppene (andelseierne) kan innebære en effektiviseringsforbedring i markedet. En slik løsning kan gi en mer kostnadsriktig prisfastsetting ved mindre grad av kryssubsidiering mellom de ulike investorene enn ved dagens regelverk. På den annen side kan differensiert forvaltningsgodtgjørelse medføre at prisfastsettingen i markedet blir mindre oversiktlig, og at konkurransen mellom forvaltningsselskapene dermed svekkes. Etter vår mening bør det derfor vurderes å kombinere denne lovendringen med tiltak for å sikre god informasjonstilgang for de ulike brukergruppene i markedet.»

Den norske Bankforening uttaler:

> «Bankforeningen ser positivt på at det etter forslaget åpnes for en prisdifferensiering med hensyn til forvaltningsprovisjonen mellom kunder innen et fond. En slik endring vil kunne gjøre det mulig å samle flere kundegrupper, som i dag er spredt på flere fond, inn i ett og samme fond. Det vil generelt kunne bidra til å effektivisere forvaltningsprosessen, redusere faren for interessekonflikter mellom fond forvaltet av samme forvaltningsselskap, samt redusere kostnadene knyttet til utarbeidelse av regnskaper og kunderapportering.»

Norges Bank uttaler:

> «Kredittilsynet har etter en helhetsvurdering valgt å ikke foreslå noen skjerpelse av informasjonsplikten om forvaltningsgodtgjørelse knyttet til fondenes virksomhet.
>
> Provisjonene som kundene betaler ved å gå inn og ut av fondene, samt forvaltningsgodtgjørelse og andre kostnader som belastes fondene er etter Norges Banks syn viktige karakteristika ved fondet. Ulike beregningsgrunnlag og ulik fordeling av de forskjellige kostnadskomponentene vil kunne gjøre disse karakteristika vanskelig tilgjengelig for investor ved valg av fond. På bakgrunn av at en stadig større andel av kundene i dagens fondsmarked utgjøres av ikke profesjonelle investorer, mener Norges Bank at det er viktig med klar og entydig informasjon på dette området.

> Norges Bank mener derfor at formuleringen om at forvaltningsselskapets informasjonsplikt med hensyn til forvaltningsgodtgjørelse, registrerings- og innløsningsprovisjoner, og alle påløpne kostnader som for eksempel kurtasjekostnader, depotkostnader og kostnader som følge av avstand (spread) mellom kjøps- og salgskurser, bør skjerpes. Slike kostnader bør oppgis i prosent av gjennomsnittlig forvaltet verdi. Det kan i denne forbindelse vises til at man i USA siden 1988 har hatt krav om at alle fond blant annet skal utarbeide et hypotetisk eksempel på totale kostnader som kundene belastes over en 10 års horisont, under forutsetning av 5% årlig avkastning.»

*Norges Forsikringsforbund*støtter forslaget om mulighet for differensiert forvaltningsgodtgjørelse, men kan ikke fullt ut slutte seg til Kredittilsynets argumentasjon. Forsikringsforbundet viser her særlig til Kredittilsynets argumentasjon der forsikringsvirksomhetsloven § 7-5 trekkes inn. Forsikringsforbundet er kritisk til gjeldende kostnadsregelverk i livsforsikring som Kredittilsynet viser til. Forbundet ønsker at kostnadsfordelingen i livsforsikring skal være selskapenes ansvar. Forsikringsforbundet uttaler:

> «Vi vil i vår argumentasjon på dette punktet i stedet peke på at fastsettelse av differensiert forvaltningsgodtgjørelse innenfor objektivt kontrollerbare rammer, bør være fondenes eget ansvar. Samtidig synes det naturlig at fondene informerer om hvordan godtgjørelsen fastsettes.»

Verdipapirfondenes Forening mener at endringsforslaget er i tråd med de innspill foreningen har gitt til Kredittilsynet og uttaler:

> «Etter vår vurdering gir tilsynet i høringsnotatet en god begrunnelse for hvorfor dette vil være en fornuftig endring i verdipapirfondloven. Foreningen slutter seg fullt ut til Kredittilsynets forslag.»

Verdipapirsentralen (VPS) peker på at det ikke er nærmere definert hvilke kriterier som legges til grunn når forslaget åpner for at forvaltningsselskapets godtgjørelse skal kunne differensieres «etter objektivt kontrollerbare kriterier». VPS mener det kan være problematisk å forholde seg til dette og uttaler videre:

> «Videre reiser vi spørsmål om differensieringen gir praktisk høvelig grunnlag for den kursberegning som her nødvendigvis må skje i ettertid. Vi kan tenke oss at grunnlaget blir for komplisert til å bli regnet ut pr fond og pr kundegruppe, slik det må skje i våre systemer. Det er lite hensiktsmessig ved kursberegning som normalt skjer daglig eller ukentlig. Kurs måtte beregnes pr andelseier pr dag eller pr uke og etterskuddsvis for å sikre at den skal bli korrekt og krever et enormt oppfølgingssystem i store fond.»

3.6.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at Kredittilsynet mener at en ved å åpne for en differensiert forvaltningsgodtgjørelse basert på hvor mange andeler den enkelte andelseier sitter med, kan oppnå en mer kostnadsriktig prising. Departementet er enig i dette. En adgang til differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen kan riktignok vanskeliggjøre en direkte prissammenligning mellom ulike fond fordi differensieringssystemene vil kunne variere fondene imellom. Departementet legger imidlertid avgjørende vekt på at kostnadsriktig prising gjennom

differensiert forvaltningsgodtgjørelse kan bidra til styrket priskonkurranse mellom forvaltningsselskapene. Departementet foreslår derfor, basert på forslaget fra Kredittilsynet, å åpne for differensiert forvaltningsgodtjørelse, se § 6-1 første ledd, nytt tredje punktum. Forslaget innebærer et unntak fra prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet ved at forvaltningsselskapene skal kunne henføre en ulik andel av godtgjørelsen til hver andel.

Departementet oppfatter Kredittilsynets forslag slik at differensieringen skal kunne skje gjennom ulik tilordning på hver andel av den godtgjørelsen forvaltningsselskapet belaster verdipapirfondet. Departementet antar dette vil være den mest praktiske måten for forvaltningsselskapene å gjennomføre en differensiering på. Det knytter seg imidlertid enkelte betenkeligheter til denne gjennomføringsmåten. Investorenes oversikt over kostnadene i forbindelse med forvaltningen vil etter departementets oppfatning kunne bli svekket. Videre vil denne gjennomføringsmåten, som ovenfor nevnt, kunne vanskeliggjøre en direkte prissammenligning mellom ulike fond fordi differensieringssystemene vil kunne variere fondene imellom. Departementet viser til at flere høringsinstanser, herunder Norges Bank og Arbeids- og administrasjonsdepartementet, understreker behovet for å sikre god nok informasjon om forvaltningsgodtgjørelsen. Kredittilsynet har ikke foreslått regler som skjerper informasjonsplikten på dette punktet. En forutsetning for at godtgjørelsen skal kunne differensieres gjennom ulik tilordning på hver andel, må etter departementets oppfatning være at investorene på en klar og oversiktlig måte gis nødvendig informasjon om andelsverdier og forvaltningskostnader. Departementet foreslår at delsårsrapporten og prospekt for verdipapirfond skal inneholde opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen, se henholdsvis § 7-1 annet ledd, nytt nr. 9 og § 7-2 annet ledd, nytt nr. 7. Vedtektene skal etter forslaget angi om forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse fra andelseierne, og i så fall hvordan denne godtgjørelsen skal beregnes og fordeles mellom andelseierne. Det vises til forslag til § 3-3 første ledd nytt nr. 9. Det foreslås for øvrig en hjemmel til i forskrift å fastsette nærmere regler om forvaltningsgodtgjørelsen, herunder regler om beregning og offentliggjøring, se § 6-1 første ledd, nytt fjerde punktum.

En differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen kan etter departementets oppfatning også gjennomføres ved at forvaltningsselskapene får anledning til å kreve godtgjørelse direkte fra andelseierne i tillegg til den godtgjørelsen som belastes verdipapirfondet. Slik godtgjørelse vil f.eks. kunne fastsettes til et bestemt årlig beløp per andelseier uansett hvor mange andeler hver andelseier sitter med. En slik metode for differensiering vil etter departementets vurdering bidra til en mer åpen prisinformasjon til andelseierne enn differensiering av den godtgjørelse som kan belastes verdipapirfondet. En ulempe ved denne metoden vil likevel være at forvaltningsselskapet må kreve inn godtgjørelse fra hver andelseier i stedet for å trekke den av verdipapirfondets midler. Det kan også være praktiske problemer knyttet til tegning og innløsning av andeler i en beregningsperiode, f.eks. i tilfeller der andelseiere innløser andeler i forkant av at godtgjørelsen skal beregnes. Tilsvarende problemer vil en imidlertid også kunne få ved differensiering av godtgjørelse som kan belastes verdipapirfondet.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen bør skje etter objektivt kontrollerbare kriterier. Kriteriene

bør være knyttet direkte opp mot det aktuelle verdipapirfondet. Det bør f.eks. ikke kunne legges vekt på andelseiernes beholdning av andeler i øvrige fond forvaltet av forvaltningsselskapet eller andelseiernes mulige kundeforhold med selskaper i samme konsern. Det skal være saklig grunnlag for differensieringen. Kredittilsynet har foreslått at krav om objektivt kontrollerbare kriterier blir presisert i loven. Departementet anser at dette i stedet kan håndheves gjennom at Kredittilsynet skal godkjenne vedtektene i verdipapirfond.

Departementet viser til det som er gjengitt fra Norges Banks høringsuttalelse om opplysninger om forvaltningsgodtgjørelse og andre kostnader for andelseiere og reglene om informasjon om dette i USA. Departementet legger stor vekt på at forvaltningsselskapene gir relevant og god informasjon om alle kostnader. For øvrig vises det til at det fra flere hold er anført at kostnadene som belastes andelseierne er høye i en internasjonal sammenheng. Det må være et viktig mål for både andelseierne og den norske verdipapirfondbransjen at kostnadene ikke er høyere enn nødvendig. Relevant og god informasjon om kostnadene kan etter departementets syn bidra til å holde kostnadene nede.

3.7 Sanksjoner ved brudd på forvaltningsselskapets plikter mv.

3.7.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 2-3 bortfaller samtykke fra tilsynsmyndigheten etter § 2-2 til at et forvaltningsselskap kan overta forvaltningen av et verdipapirfond dersom forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling. Tilsynsmyndigheten kan ta tilbake samtykket dersom selskapets styre eller administrasjon har gjort seg skyldig i grov eller vedvarende overtredelse av sine plikter etter lov eller vedtekter for verdipapirfond. Det samme gjelder dersom det ellers finnes misligheter i selskapets ledelse, eller andre mislige forhold som gir grunn til å frykte for at en fortsettelse av virksomheten ikke vil stemme med allmene interesser. Når samtykket bortfaller eller blir tatt tilbake, skal verdipapirfond som selskapet forvalter avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap etter regler fastsatt av Kongen.

Etter kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 8 kan Kredittilsynet pålegge de institusjoner som det har tilsyn med, å rette på forholdet dersom en institusjons organer har handlet eller forsømt seg i strid med sine plikter etter lovgivningen eller vedtektene. Hvis et pålegg ikke blir etterkommet, kan Kredittilsynet etter kredittilsynsloven § 10 annet ledd og delegasjon fra Finansdepartementet bestemme at de personer eller den institusjon, institusjonens morselskap eller morselskap i det konsern som institusjonen er en del av, som skal oppfylle pålegget, skal betale en daglig løpende enhet til forholdet er rettet. Pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

Straffesanksjoner behandles i proposisjonens kapittel 7.

3.7.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at det ikke er noen uttrykkelig bestemmelse om retting i verdipapirfondloven. Ut fra de presiseringer som er foreslått når det gjelder konsesjonslov og krav til virksomhetsutøvelsen finner Kredittilsynet det naturlig å presisere en adgang til å pålegge retting i verdipapirfondloven. Kre-

dittilsynet foreslår en bestemmelse om dette etter mønster av den tilsvarende bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 12-4 med enkelte tilpasninger til den virksomheten som drives av forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Kredittilsynet foreslår at tilsynsmyndigheten skal kunne gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapet ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelse gitt i eller i medhold av lov, eller handlet i strid med konsesjonsvilkår. Det samme gjelder dersom institusjonenes organer ikke har overholdt selskapets eller fondenes vedtekter, eller egne interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser gitt i eller i medhold av lov. Pålegg kan også gis for å hindre framtidig handlemåte som vil være i strid med dette. Tilsynsmyndigheten skal videre kunne gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som foreslås i § 2-2 annet ledd nr. 2 og tredje ledd. Kredittilsynet foreslår videre at (i) dersom en aksjeeier med betydelig eierandel ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet eller (ii) en aksjeeier ikke har gitt melding til tilsynsmyndigheten om erverv av betydelig eierandel i forvaltningsselskap eller økning av betydelig eierandel etter forslag til § 2-4 første og annet ledd, eller (iii) erverver aksjer i strid med tilsynsmyndighetens vedtak om å nekte erverv av betydelig eierandel fordi vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet etter forslag til § 2-4 tredje ledd, kan tilsynsmyndigheten gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves.

Kredittilsynet viser til bestemmelsen i kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 8 om pålegg om retting. Kredittilsynet vurderer det som hensiktsmessig å innta spesialbestemmelse om retting i verdipapirfondloven fordi slike påleggsbestemmelser finnes også ellers i spesiallovgivningen.

Kredittilsynet viser til at dagens bestemmelser om bortfall av samtykke til å forvalte verdipapirfond er konsentrert rundt insolvens og mislige forhold. Kredittilsynet anser at det bør presiseres egne bestemmelser om tilbakekall av konsesjon som en konsekvens av forslaget om konsesjonskrav for forvaltningsselskaper. Kredittilsynet foreslår regler om tilbakekall av konsesjon etter mønster av den tilsvarende bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 12-5. Kredittilsynet foreslår å presisere at de lovbestemte konsesjonsvilkår er løpende krav som må være oppfylt til enhver tid. Kredittilsynet foreslår at tillatelse etter forslag til § 2-1 første ledd om å drive verdipapirfondsforvaltning faller bort dersom forvaltningsselskap kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling. Tilsynsmyndigheten skal videre kunne tilbakekalle tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning 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 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 om retting i medhold av forslag til § 2-7.

Når tillatelse etter forslag til § 2-1 bortfaller eller blir tatt tilbake, skal verdipapirfond som selskapet forvalter avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap etter regler fastsatt av Kongen.

3.7.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har merknader til Kredittilsynets forslag.

3.7.4 Departementets vurdering

Departementet er enig i Kredittilsynets vurdering av at det, på bakgrunn av de foreslåtte presiseringer når det gjelder konsesjonslov og virksomhetsutøvelsen, er naturlig å presisere en adgang til å pålegge retting i verdipapirfondloven. Slike påleggsbestemmelser finnes også ellers i spesiallovgivningen. Departementet er videre enig i at bestemmelsen bør utformes etter mønster av den tilsvarende bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 12-4, med enkelte tilpasninger til den virksomhet som drives av forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Departementet slutter seg også til Kredittilsynets forslag om at det bør presiseres egne bestemmelser om tilbakekall av konsesjon som en konsekvens av forslaget om konsesjonskrav for forvaltningsselskapet, etter mønster av den tilsvarende bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 12-5. Departementet er videre enig i Kredittilsynets forslag om at tillatelse etter forslag til § 2-1 første ledd om å drive verdipapirfondsforvaltning faller bort dersom forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkord forhandling. Det vises til lovforslaget §§ 2-8 og 2-9.

3.8 Forvaltningsselskapers rett til å drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning og rett til bruk av oppdragstakere (utkontraktering)

3.8.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven § 2-2 tredje ledd at et forvaltningsselskap ikke kan drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning. Tilsynsmyndigheten kan samtykke i at forvaltningsselskapet utøver virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltningen. Det er i dag ikke uttrykkelige regler for forvaltningsselskapers adgang til å sette bort deler av virksomheten til eksterne oppdragstakere. Det følger av verdipapirfondloven § 2-1 første ledd at forvaltningsselskapet er forretningsfører for verdipapirfondet og i denne egenskap treffer alle disposisjoner som forvaltningen medfører. Det følger videre av verdipapirfondloven § 4-1 at forvaltningsselskapet skal utøve verdipapirforvaltning i samsvar med denne lov og fondets vedtekter. Forvaltningsselskapet skal opptre i samsvar med god forvaltningsskikk og handle utelukkende i andelseiernes interesser. EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) art. 6 sier at forvaltningsselskapers virksomhet skal begrense seg til forvaltning av verdipapirfond. Direktivet inneholder ikke regler om adgangen til bruk av oppdragstakere.

3.8.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet fremmer i høringsutkastet ingen konkrete forslag om forvaltningsselskapets adgang til å drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning eller om adgang til utkontraktering.

3.8.3 Høringsinstansenes merknader

*Verdipapirfondenes Forening og Den norske Bankforening*mener forvaltningsselskapene i tillegg til forvaltning av egne fond bør kunne drive annen tilknyttet virksomhet. Bankforeningen er dessuten opptatt av at forvaltningsselskapene bør kunne sette ut forvaltningsoppgaver til andre foretak, særlig et verdipapirforetak innen samme finanskonsern. Begge foreningene legger vekt på muligheten for å samordne investeringsbeslutninger og andre forvaltningsoppgaver innen et finanskonsern. Bankforeningen uttaler:

> «Forvaltningsselskapene har i dag meget begrensede muligheter til å bidra til og samtidig dra nytte av kompetansen i andre forvaltningsmiljøer innen ett og samme finanskonsern, uten å komme i konflikt med kravet til at virksomheten i de ulike juridiske objektene skal holdes atskilt. Det forhold at norske finanskonsern må opprettholde to eller flere parallelle forvaltningsmiljøer for investeringer av kunders midler, representerer en vesentlig ulempe i konkurransen med utenlandske finanskonsern. Den oppsplittede strukturen begrenser størrelsen på det enkelte forvaltningsmiljø og legger dermed også en begrensning på den kompetanse og de systemer og rutiner mv. som kan bygges opp innefor hvert enkelt miljø. Ikke minst merkes dette på verdipapirfondsiden, hvor det er vanskelig å tilby kundene et spekter av utenlandske fond, som kan konkurrere med fond fra internasjonale forvaltere. I en tid da stadig flere andelseiere etterspør verdipapirfond som investerer internasjonalt, er dette spørsmålet av vesentlig betydning for utviklingen av denne delen av finansnæringen i Norge.»

Verdipapirfondenes Forening har tilsvarende synspunkter, men legger mer vekt på at den ulikhet som eksisterer for adgangen til å selge forvaltningsråd til andre kan gi en uheldig utvikling i finanskonserner med både fondsforvaltningsselskap og verdipapirforetak, ved at vesentlige deler av virksomheten som naturlig er knyttet til fondsprodukter blir lagt til verdipapirforetaket i stedet for fondsforvaltningsselskapet.

Verdipapirfondenes Forening tar konkret opp at følgende virksomhet bør kunne utføres av forvaltningsselskaper:

- salg av rådgivningstjenester innen forvaltning,
- forestå kunderådgivning også for andre finansielle instrumenter enn egenforvaltede fondsprodukter,
- etablering av «nominee»-funksjon, og utføre oppgjør tilknyttet markedsføring av fondsandeler fra andre fondsforvaltningsselskaper,
- påta seg back-office funksjoner for andre selskaper.

Når det gjelder salg av rådgivningstjenester innen forvaltning uttaler *Verdipapirfondenes Forening:*

> «Kredittilsynet har åpnet for at fondsforvaltningsselskaper kan kjøpe eksterne forvaltningsråd så lenge fondsforvaltningsselskapene selv besitter tilstrekkelig kompetanse til å foreta en selvstendig bedømmelse av de råd som gis.

> Finansdepartementet og Kredittilsynet har imidlertid fortolket lovens bestemmelser svært restriktivt mht fondsforvaltningsselskapers adgang til å selge forvaltningsråd til andre. Den restriktive praksis er begrunnet utfra hensynet til andelseierenes interesser. Det hevdes å foreligge risiko for interessekonflikter mellom andelseierne og de utenforstående aktører som fondsforvaltningsselskapet eventuelt selger forvaltningsråd til, [...] I den forbindelse vil vi vise til at verdipapirforetak, herunder foretak som driver aktiv forvaltning, i utgangspunktet har fri adgang til å selge forvaltningsråd, jfr. vphl § 8-1 nr 2 og 5. Verdipapirhandellovens regulering på dette punkt er etter vårt skjønn mer hensiktsmessig enn den som er gjort gjeldende for fondsforvaltningsselskaper.»

Verdipapirfondenes Forening mener forvaltningsselskapene bør gis en generell rett til å forestå investeringsrådgivning til sine kunder på linje med den verdipapirforetakene har i dag. Verdipapirfondenes Forening ønsker videre en klargjøring av at fondsforvaltningsselskaper kan markedsføre, selge og forestå oppgjør av alle typer verdipapirfondsandeler som er tillatt markedsført i Norge, herunder adgang til å opptre som «nominee» for utenlandske fondsselskaper som opererer på det norske marked.

Verdipapirfondenes Forening mener videre at fondsforvaltningsselskaper bør ha adgang til å yte tjenester tilknyttet såkalte «back-office» funksjoner, som foruten oppgjør også består av regnskap og rapportering.

3.8.4 Departementets vurdering

Departementet ser at mulighetene til å kunne etablere en hensiktsmessig struktur innen finanskonsern kan være begrenset ut fra de eksisterende virksomhetsbegrensninger for forvaltningsselskap, slik som deres adgang til å selge generelle rådgivningstjenester og til å forestå kunderådgivning knyttet til andre finansielle instrumenter. Departementet ser videre at mulighetene for å kunne etablere en hensiktsmessig struktur også kan være begrenset ut fra gjeldende regler om bruk av oppdragstakere. Departementet anser at hensynet til å sikre gode og effektive miljøer kan tilsi en oppmykning av den gjeldende virksomhetsbegrensningen. På den annen side må en unngå at annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning får et innhold eller omfang i forvaltningsselskapene som kan være i strid med andelseiernes interesser. Departementet antar videre at adgang til å sette ut deler av den konsesjonspliktige virksomheten til andre foretak vil kunne gi forvaltningsselskapene muligheter til å bidra til og dra nytte av kompetansen i andre forvaltningsmiljøer. Samtidig må man unngå at konsesjonspliktig virksomhet settes bort i for stor grad med det resultat at det ikke er tilstrekkelig kompetanse i forvaltningsselskapet.

Dersom eksisterende virksomhetsbegrensninger for forvaltningsselskaper og reglene om bruk av oppdragstakere (utkontraktering) skal endres, krever det etter departementets syn en grundigere vurdering av hvilke former for virksomhet kompetansen skal omfatte. Forslaget fra Verdipapirfondenes Forening har kommet frem gjennom høringen og Kredittilsynet har ikke vurdert dette spørsmålet nærmere. Spørsmålet om bruk av oppdragstakere er, som nevnt, heller ikke omhandlet i Kredittilsynets forslag. Departementet vil videre vise til foreliggende endringsforslag til UCITS-direktivet (COM 2000/331 final) hvor det foreslås nærmere regler om dette. Det vises videre til at

Banklovkommisjonen vil foreslå nærmere regler om adgang til å sette ut oppgaver tilknyttet virksomheten i finansforetak.

Departementet vil på denne bakgrunn ikke foreslå lovregler som utvider forvaltningsselskapenes adgang til å drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning eller gjøre endringer i reglene om bruk av oppdragstakere i denne omgang. Departementet foreslår i stedet en hjemmel som åpner for at departementet kan gi nærmere bestemmelser i forskrifts form om adgang til å drive virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltning og om nærmere regler om forvaltningsselskapers bruk av oppdragstakere. Hva som skal regnes som «tilknyttet virksomhet» vil kunne utvikle seg over tid. I denne sammenheng vil det være naturlig å se hen til internasjonal utvikling og utvikling i EØS-reglene på området. Det legges følgelig opp til en mulighet for en viss utvidelse i forhold til det som følger av gjeldende rett. Det vises også til at Kredittilsynet etter gjeldende regler kan samtykke i at forvaltningsselskapet kan utøve virksomhet utover det som følger av lovens hovedregel. Tilsynet vil i denne sammenheng kunne legge vekt på bl.a. de hensyn som er anført av Verdipapirfondenes Forening.

Det vises til lovforslaget § 2-7 (nåværende § 2-2) tredje ledd, tredje og fjerde punktum.

3.9 Utenlandske foretaks verdipapirfondsforvaltning i Norge

3.9.1 Gjeldende rett

Adgangen til å tilby (markedsføre og selge) andeler i utenlandske verdipapirfond i Norge behandles nedenfor i kap. 6. Her behandles adgangen for utenlandske foretak til å drive generell verdipapirfondsforvaltning i Norge. Bakgrunnen for denne sondringen er systematikken i UCITS-direktivet (herunder foreliggende forslag til endringer i direktivet). Dette er nærmere behandlet i pkt. 3.9.4.

Forvaltningsselskaper er i verdipapirfondloven § 1-2 definert som selskap som driver verdipapirfondsforvaltning. Med verdipapirfondsforvaltning menes forvaltning av et verdipapirfond, herunder salg og innløsing av andeler i fondet og kjøp og salg av verdipapirer for fondet.

Verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd har regler om adgangen for «investeringsforetak» med hovedsete i annen stat som er part i EØS-avtalen til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge, herunder adgangen til å etablere filial. Bakgrunnen for begrepsbruken er den norske oversettelsen av UCITS-direktivet som benytter betegnelsen «investeringsforetak» som en felles betegnelse på de innretninger for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer som er omfattet av direktivet. Departementet legger til grunn at med «investeringsforetak» forstås innretninger som driver verdipapifondsforvaltning.

Etter verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd gjør ikke «første og annet ledd innskrenkninger i adgangen for investeringsforetak med hovedsete i annen stat som er part i EØS-avtalen til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge, herunder adgangen til å etablere filial». Etter verdipapirfondloven § 1-3 første ledd skal virksomhet som har til formål å motta innskudd fra en ubestemt krets av personer for i fellesskap å delta i kjøp og salg av verdipapirer, være organisert som et verdipapirfond under forvaltning av et forvaltningsselskap i samsvar

med reglene i verdipapirfondloven. Etter annet ledd kan innbydelse til ubestemt krets av personer om i fellesskap å delta i kjøp av verdipapirer ikke utstedes av andre enn forvaltningsselskap som har samtykke til å drive verdipapirfondsforvaltning etter lovens § 2-2.

EØS-reglene som svarer til UCITS-direktivet fastsetter at medlemsstatene skal tillate markedsføring og salg av andeler i verdipapirfond som er hjemmehørende i andre medlemsstater og som oppfyller vilkårene i direktivet for å få et slikt «UCITS-pass». Direktivet fastsetter derimot ikke harmoniserte standarder for regulering av forvaltningsselskaper som grunnlag for at disse skal ha automatisk adgang til etablering og å drive virksomhet i andre medlemsstater.

Departementet antar at bestemmelsen i verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd først og fremst er ment å regulere adgang til markedsføring og salg av andeler i UCITS-fond her i landet, og at dette kan gjøres direkte via grenseoverskridende virksomhet. Departementet legger imidlertid til grunn at reglene også får anvendelse for forvaltningsselskap som sådan. Dette kan bl.a. utledes av at henvisningen til adgangen til filialetablering ellers ville gitt liten mening. Departementet legger til grunn at forvaltningsselskaper med hovedsete i annen stat som er part i EØS-avtalen dermed kan drive verdipapirfondsforvaltning i Norge uten særskilt tillatelse fra norske myndigheter. Etter forskrift av 30. juni 1994 nr. 662 om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge har selskapet imidlertid meldeplikt for slik virksomhet.

Kongen kan etter verdipapirfondloven § 1-3 fjerde ledd «gi investeringsforetak med hovedsete i stat som ikke er part i EØS-avtalen, tillatelse til gjennom filial å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge. Tillatelse kan kun gis investeringsforetak som har tillatelse i sitt hjemland til å drive tilsvarende virksomhet og som er underlagt betryggende tilsyn der». Etter femte ledd gjelder verdipapirfondlovens bestemmelser med unntak av §§ 2-1 annet og tredje ledd, 2-2 fjerde ledd, 2-5, 2-6, 2-8, 2-9 første ledd og 2-10 for slike filialer. Kongen kan fastsette nærmere regler for slike filialers virksomhet i Norge. Før investeringsforetaket kan starte sin virksomhet i Norge gjennom filial, skal det være etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i investeringsforetakets hjemland og Kredittilsynet, jf. § 1-3 sjette ledd.

3.9.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet bemerker at gjeldende verdipapirfondlov benytter betegnelsen «forvaltningsselskap» om norske selskaper som har fått tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning, se verdipapirfondloven § 1-3 første ledd, mens utenlandske selskaper etablert i et annet EØS-land som driver tilsvarende virksomhet, blir omtalt som «investeringsforetak», se § 1-3 tredje ledd. Tilsynet peker på at det i praksis har vist seg at betegnelsen «investeringsforetak» har ført til begrepsforvirring og sammenblanding med verdipapirforetak, som i rdir. 93/22/EØF (Investeringstjenestedirektivet) blir omtalt som «investment firms». På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at verdipapirfondloven endres slik at betegnelsen «forvaltningsselskap» benyttes både om norske og utenlandske innretninger etablert i et annet EØS-land og som driver verdipapirfondsforvaltning. Kredittilsynet uttaler i denne sammenheng:

> «Forvaltningsselskap» er i verdipapirfondloven § 1-2 definert som; «selskap som driver verdipapirfondsforvaltning». Betegnelsen forvaltningsselskap vil således også omfatte «trusts» og «investeringsselskap', som er alternative måter å opprette kollektive investeringsinnretninger jf. UCITS-direktivet, art. 1 nr. 3.»

Tilsynet bemerker at dette kun innebærer en teknisk endring.

3.9.3 Høringsinstansenes merknader

Høringsinstansenes merknader er i det vesentlige knyttet til markedsføring og salg av fondsandeler. For en nærmere omtale vises det til pkt. 6.3. Ingen av høringsinstansene har særskilte merknader til adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å drive generell verdipapirfondsforvaltning i Norge.

3.9.4 Forslag til endringer i rdir. 85/611 EØF (UCITS-direktivet)

Foreliggende forslag til endring av UCITS-direktivet, COM 2000/331 final, foreslår harmoniserte standarder for regulering av utenlandske foretaks adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i andre medlemsstater. Det foreslås at slik virksomhet kan drives gjennom etablering av filial eller gjennom grenseoverskridende tjenesteytende virksomhet fra foretakets hjemstat (forslags art. 6). Endringene vil være EØS-relevante. Foretak som oppfyller direktivets krav skal ha adgang til å etablere filial i annen EØS-stat og adgang til å utøve virksomhet i annen EØS-stat, uten krav om forutgående tillatelse fra vertsstatens myndigheter. Det foreslås i stedet regler om meldeplikt til hjemstatens myndigheter (forslagets art. 6a nr. 1 og 6b nr. 1). Meldingen skal inneholde opplysninger om hvilken medlemsstat foretaket har til hensikt å utøve virksomhet i og en virksomhetsplan der det særlig angis hvilke oppgaver og tjenester i henhold til art. 5 nr. 2 og 3 som omfattes (forslagets art. 6a nr. 2 og 6b nr. 1). I art. 5 nr. 2 og 3 er det foreslått harmoniserte regler om forvaltningsselskapers adgang til å drive tilknyttet/annen virksomhet enn kollektiv porteføljeforvaltning, herunder regler om adgang til å drive aktiv forvaltning og investeringsrådgivning. Dette er også behandlet i dette forslags pkt. 3.8. Melding om etablering av filial skal i tillegg inneholde opplysninger om hvordan filialen skal være organisert, adresse i vertslandet der dokumenter kan innhentes, navnene på de personer som utgjør filialens ledelse, samt en liste over de verdipapirfond forvaltningsselskapet, i overensstemmelse med artikkel 46, eventuelt har meddelt skal markedsføres gjennom filialen i vertslandet.

Ved melding om grenseoverskridende virksomhet skal hjemstatens kompetente myndigheter senest én måned etter mottakelsen av meddelelsen, videresende denne til de kompetente myndigheter i vertsstaten (forslagets art. 6b nr. 2). I tillegg skal det oversendes nærmere opplysninger om enhver garantiordning som har til formål å beskytte investorer. Foretaket kan deretter påbegynne sin virksomhet i vertsstaten, uavhengig av bestemmelsene i art. 46 (forslagets art. 6b nr. 3). Departementet antar, på bakgrunn av forslaget om forvaltningsselskapers adgang til å drive tilknyttet/annen virksomhet, at forslaget innebærer at det kreves særskilt meddelelse til vertsstatens myndigheter om hvilke fond som skal kunne markedsføres og selges i vertslandet, etter reglene i direktivets art. 46. Det vises til proposisjonens pkt. 6 om markedsføring av utenlandske fondsandeler og forslag til ny § 6-14. Vertsstatens kompetente myndigheter skal deretter underrette foretaket om de vilkår, herunder

de regler for god forretningsskikk, som i vertsstaten gjelder for slik annen/tilknyttet virksomhet som er nevnt i forslagets art. 5 nr. 3 (forslagets art. 6b nr. 3). I tilfelle endring av virksomheten i forhold til virksomhetsplanen, skal foretaket skriftlig meddele både kompetente myndigheter i hjemstaten og vertsstaten før gjennomføringen av endringen (forslagets art. 6b nr. 3).

Ved melding om etablering av filial skal hjemstatens kompetente myndigheter videresende ovennevnte opplysninger til vertsstaten senest tre måneder etter mottagelsen. Hjemstatens kompetente myndigheter kan, ut fra en vurdering av foretakets organisatoriske struktur eller finansielle situasjon under hensyn til de påtenkte aktiviteter, nekte å videresende opplysningene. Det stilles krav til at nektelsen skal være begrunnet og foreligge innen to måneder etter mottakelsen av opplysningene. Nektelsen skal kunne prøves av domstolen (forslagets art. 6a nr. 3). Vertsstaten skal senest innen to måneder etter mottakelsen av opplysningene forberede tilsynet med foretaket og underrette foretaket om de vilkår, herunder de i art. 44 og 45 anførte regler i vertslandet og reglene for god forretningsskikk, som i vertsstaten gjelder for slik annen/tilknyttet virksomhet som er nevnt i forslagets art. 5 nr. 3 (forslagets art. 6a nr. 4). Så snart meddelelsen fra kompetente myndigheter i vertslandet foreligger, eller ved utløpet av to-månedersfristen, kan filialen etableres og påbegynne sin virksomhet (forslagets art. 6a nr. 5). I tilfelle av endring av et eller flere ovennevnte forhold foretaket har gitt opplysninger om, skal foretaket skriftlig meddele både kompetente myndigheter i hjemstaten og vertsstaten senest én måned før gjennomføringen av endringen (forslagets art. 6a nr. 6).

Etter forslagets art. 6c nr. 2 annet ledd kan vertsstaten kreve at de foretak som driver virksomhet på deres område som ledd i fri utveksling av tjenesteytelser, skal gi nødvendige opplysninger til kontroll av om foretakene overholder vertsstatens regler for slik virksomhetsutøvelse. Slike krav kan ikke være mer vidtgående enn dem som gjelder for foretak som er etablert i vertsstaten.

3.9.5 Departementets vurdering

Departementet er på bakgrunn av foreslåtte endringer i rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) av den oppfatning at det er behov for å fastsette klarere skille i loven mellom reguleringen av markedsføring og salg av andeler i utenlandske verdipapirfond (som behandles nedenfor i kap. 6) og utenlandske foretaks adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge (som behandles her). Det bør til dels gjelde ulike regler for utøvelsen av disse ulike oppgavene og et klarere skille vil dessuten bidra til et bedre og klarere regelverk. Departementet ser også behov for en klargjøring av begrepsbruken i forhold til reglene i gjeldende verdipapirfondlov § 1-3.

Kredittilsynet skiller i sitt forslag ikke klart mellom markedsføring og salg av andeler på den ene siden og generell fondsforvaltning på den annen side. Etter departementets oppfatning synes Kredittilsynet likevel å legge til grunn at reguleringen etter forslaget skal omfatte både verdipapirfondsforvaltning og markedsføring og salg av andeler.

Departementet foreslår på denne bakgrunn egne bestemmelse i verdipapirfondloven om adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningssted i utlandet eller gjennom filial.

Departementet foreslår å ta inn en bestemmelse i § 2-12 om utenlandske forvaltningsselskap som omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet). Bestemmelsen vil regulere slike selskapers adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningsstedet i annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive verdipapirfondsforvaltning i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der. Slik virksomhet skal ikke være underlagt krav om tillatelse i Norge, men forvaltningsselskapet har meldeplikt til kompetente myndigheter i hjemstaten, som beskrevet over i pkt. 3.9.4. Det presiseres at dersom forvaltningsselskapet skal markedsføre og selge andeler i verdipapirfond, må kravene i forslagets §§ 6-11 flg. også være oppfylt.

Departementet foreslår videre å ta inn en bestemmelse i § 2-13 om andre utenlandske foretaks adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningsstedet i utlandet eller gjennom etablering av filial. Det foreslås at slike foretak må ha tillatelse fra norske tilsynsmyndigheter for slik virksomhet, herunder etablering av filial. Dette gjelder også forvaltningsselskaper som har hovedsete i annen EØS-stat, men som ikke omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet). Som følge av manglende harmoniserte regler for slike foretak er departementet av den oppfatning at et krav om tillatelse er nødvendig for å ivareta hensynet til investorene og den generelle tilliten til det finansielle markedet. Departementet legger til grunn at et slikt krav vil være i samsvar med EØS-reglene om etableringsrett og fri bevegelse av tjenester. Det vises til at kravet om tillatelse ikke innebærer en forskjellsbehandling av utenlandske forvaltningsselskaper, og tiltaket antas å være et proporsjonalt virkemiddel for å ivareta ovennevnte hensyn.

Etter § 2-13 kan tilsynsmyndigheten gi slike utenlandske forvaltningsselskap tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge gjennom etablering av filial eller ved grensekryssende virksomhet. Tillatelsen er betinget av at foretaket har tillatelse til å drive slik virksomhet i hjemlandet enten dette skjer isolert eller i samme enhet som investorene eier andeler i. Videre kreves at foretaket er underlagt betryggende hjemlandstilsyn. Videre foreslår departementet at det oppstilles krav om at det skal være etablert et tilfredsstillende samarbeid mellom tilsynsmyndighetene i vedkommende foretaks hjemland og tilsynsmyndighetene her i landet. Ved grensekryssende virksomhet foreslås krav om stedlig representasjon. Hensikten med dette kravet er å sikre at norske investorer kan komme i kontakt med en representant for det utenlandske forvaltningsselskapet her i landet. Vedkommende skal bl.a. kunne motta eventuelle søksmål på vegne av forvaltningsselskapet. Departementet vil presisere at kravet ikke er det samme eller like omfattende som kravet til representasjonskontor for banker. Det presiseres at dersom forvaltningsselskapet skal markedsføre og selge andeler i verdipapirfond, må kravene i forslagets §§ 6-11 flg. også være oppfylt.

Utenlandske forvaltningsselskaper vil kunne opprette datterselskaper i Norge etter de alminnelige reglene i verdipapirfondloven for etablering av forvaltningsselskap. Slike datterselskaper vil være underlagt lovens regler fullt ut på linje med andre norske forvaltningsselskaper.

Departementet foreslår en hjemmel til å fastsette nærmere regler i forskrift om utenlandske foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

Det vises til forslagene til §§ 2-12 og 2-13.

4 Regulering av verdipapirfond

4.1 Verdipapirfondlovens virkeområde og definisjonen av verdipapirfond

4.1.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 1-2 forstås med «verdipapirfond» en selvstendig formuesmasse som for det vesentligste består av verdipapirer, oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av deltakere. Etter § 1-3 første ledd skal virksomhet som har til formål å motta innskudd fra en ubestemt krets av personer for i fellesskap å delta i kjøp og salg av verdipapirer, være organisert som et verdipapirfond under forvaltning av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i denne lov. Kongen avgjør i tvilstilfelle om en virksomhet omfattes av loven. Etter § 1-4 første ledd kan Kongen ved forskrift fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som tar sikte på å anskaffe andre formuesgjenstander enn verdipapirer. Slik forskrift er ikke fastsatt.

Det at en virksomhet omfattes av verdipapirfondloven innebærer krav om organisering som verdipapirfond, jf. § 1-3 første ledd og at lovens krav om plassering av midler, prospekt, tilsyn mv. gjelder for virksomheten. Det innebærer videre at virksomheten kan (og skal) skaffe kapital ved løpende tegning og innløsning av andeler i fondet samtidig som andelseierne ikke er ansvarlig for fondets forpliktelser utover andelsinnskuddet (§ 3-1 fjerde ledd). Virksomhet som ikke omfattes av verdipapirfondloven kan ikke lovlig organiseres og drives på denne måten. Dette følger av aksjeloven § 1-1, jf. bl.a. aksjeloven kap. 10 om forhøyelse og kap. 12 om nedsettelse av aksjekapitalen. Etter gjeldende verdipapirfondlov § 3-5 får aksjeloven, allmennaksjeloven og sameieloven ikke anvendelse på verdipapirfond.

Etter EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) art. 1 nr. 2 er investeringsforetak definert som foretak

- hvis eneste formål er å foreta kollektiv investering i verdipapirer av kapital som er skaffet til veie ved henvendelse til offentligheten, og som driver sin virksomhet etter prinsippet om risikospredning, og
- der andelene på innehavernes anmodning gjenkjøpes eller innløses direkte eller indirekte med midler fra foretakenes aktiva. Tiltak som et investeringsforetak treffer for å sikre at kursverdien på dets andeler ikke vesentlig avviker fra nettoverdien, skal sidestilles med gjenkjøp eller innløsning.

Etter art. 2 skal følgende investeringsforetak ikke anses som omfattet av direktivet:

- lukkede investeringsforetak
- investeringsforetak som skaffer til veie kapital uten å tilby sine andeler til offentligheten i Fellesskapet eller i en del av det,
- investeringsforetak der salg av andeler i henhold til fondsreglene eller investeringsselskapets stiftelsesdokumenter er forbeholdt offentligheten i tredjestater,

– de kategorier investeringsforetak som er fastsatt i bestemmelse i den medlemsstat der investeringsforetaket er hjemmehørende, og som på grunn av sin investerings- og lånepolitikk ikke kommer inn under bestemmelsene i avsnitt V og i artikkel 36.

I foreliggende endringsforslag til UCITS-direktivet (COM 2000/329 final) foreslås å endre definisjonen av investeringsforetak i UCITS-direktivet art. 1 nr. 2 slik at den skal omfatte foretak «hvis eneste formål er å foreta kollektiv investering i verdipapirer *og/eller i andre likvide finansielle eiendeler nevnt i dette direktiv artikkel 19* av kapital som er skaffet til veie med henvendelse til offentligheten, og som driver sin virksomhet etter prinsippet om risikospredning» (forslag til endring i kursiv). Art. 19 fastsetter grenser for hva porteføljen til investeringsforetak under direktivet kan bestå av. EU-kommisjonen foreslår visse utvidelser av disse grensene.

Verdipapirfondloven § 1-3 første ledd, jf. definisjonen av verdipapirfond i § 1-2 første ledd, angir hvilken virksomhet som omfattes av lovens bestemmelser om bl.a. krav til organisering som verdipapirfond, vedtekter, tilsyn mv. Samtidig er det bare slik virksomhet som lovlig kan organiseres som verdipapirfond. Definisjonen av investeringsforetak i UCITS-direktivet angir grenser for medlemsstatenes frihet til å regulere verdipapirfond ved at bare fond som omfattes av direktivet og fyller kravene i direktivet fritt kan markedsføres i andre EØS-land.

4.1.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å presisere definisjonen av verdipapirfond i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd ved å inkludere krav om utstedelse av andeler.

Kredittilsynet foreslår videre å ta inn i definisjonen en henvisning til den foreslåtte bestemmelsen i verdipapirfondloven § 1-4 om hva verdipapirfond kan plassere midler i. Kredittilsynet opplyser at bakgrunnen for forslaget er at henvisningen til «verdipapirer» i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd er foreldet etter fastsettelsen av ny verdipapirhandellov.

Kredittilsynet foreslår at verdipapirfond i loven defineres som en selvstendig formuesmasse, oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet, som for det vesentligste består av finansielle instrumenter nevnt i denne lov § 1-4 første ledd.

4.1.3 Høringsinstansenes merknader

Enkelte høringsinstanser har merknader til den investeringsbegrensningen som ligger i Kredittilsynets forslag til endret definisjon. Merknadene gjelder særlig adgangen til å benytte valutasikringsinstrumenter. Dette omtales i pkt. 4.2 om plasseringsregler.

4.1.4 Departementets vurdering

Departementet antar at definisjonene av verdipapirfond bør søke å omfatte alle innretninger som foretar kollektiv investering i finansielle instrumenter og hvis formuesmasse er oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubegrenset krets av personer mot utstedelse av andeler i formuesmassen. I tillegg til norske verdipapirfond, bør utenlandske innretninger med tilsvarende funksjon omfattes.

Sistnevnte bør omfattes uansett om de i medhold av regler i hjemlandet er organisert på annen måte enn det som er tillatt etter verdipapirfondloven. Dette vil etter departementets vurdering danne et hensiktsmessig utgangspunkt for reguleringen av utenlandske verdipapirfond som tilbys i Norge.

Departementet viser til Kredittilsynets forslag til endringer i definisjonen av verdipapirfond. Departementet anser det som hensiktsmessig at det i definisjonen presiseres at fondets formuesmasse oppstår ved at deltakerne kjøper andeler i fondet. Etter departementets syn er dette i samsvar med hva som allerede følger av systemet i gjeldende lov, men antar at denne vesentlige karakteristikken bør følge direkte av definisjonen av verdipapirfond.

Departementet slutter seg videre til Kredittilsynets forslag om at definisjonen av verdipapirfond endres slik at begrepet «verdipapir» erstattes med «finansielle instrumenter». Departementet viser til at henvisningen i gjeldende verdipapirlov § 1-2 til definisjonen av verdipapirer i verdipapirhandelloven av 1985 § 1-1 er foreldet og at gjeldende verdipapirhandellov benytter fellesbetegnelsen «finansielle instrumenter». Foreliggende forslag til endringer i UCITS-direktivet taler også for en slik endring.

Departementet foreslår derimot ikke at begrepet «finansielle instrumenter» i definisjonen avgrenses til slike instrumenter som nevnt i forslagets § 4-5 om investeringsområde. Departementet antar det vil være en bedre løsning å ta med alle finansielle instrumenter i definisjonen for å holde definisjonen så vidt som mulig. Plasseringsreglene i forslagets kapitel 4 vil regulere hvilke finansielle instrumenter verdipapirfond lovlig kan plassere midlene i.

Departementet foreslår å videreføre kravet i § 1-3 til organisering av virksomhet som driver verdipapirfondsforvaltning, men med endret ordlyd.

Det vises til forslagets § 1-2 første ledd nr. 1 og § 1-3.

4.2 Plasseringsregler

4.2.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 4-4 kan kapitalinnskudd i verdipapirfond bare plasseres i verdipapirer som:

a) er opptatt til offisiell notering på børs i en stat som er part i EØS - avtalen
b) omsettes på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten i stat som er part i EØS - avtalen
c) er opptatt til offisiell notering på børs i en stat som ikke er part i EØS - avtalen eller som omsettes i slik stat på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten, dersom børs og marked er angitt i verdipapirfondets vedtekter eller godkjent av tilsynsmyndigheten
d) er nyutstedte dersom utstedelsesvilkårene inneholder bindende tilsagn om at det vil bli søkt om opptak til offisiell notering på børs eller marked som nevnt i bokstavene a, b og c. Opptak til offisiell notering må ha funnet sted senest innen ett år fra tegningsfristens utløp.

Inntil 10 pst. av et verdipapirfonds eiendeler kan likevel plasseres i andre verdipapirer.

Verdipapirfondets midler kan plasseres i andeler i verdipapirfond som er forvaltet av et annet forvaltningsselskap. Kredittilsynet kan i særlige tilfelle gi tillatelse til at midler plasseres i andeler i verdipapirfond forvaltet av samme

forvaltningsselskap. Et verdipapirfond kan i tillegg plassere midler som innskudd i bank.

Etter verdipapirfondloven § 4-6 skal forvaltningsselskapet se til at verdipapirfondets verdipapirbeholdning har en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap. Et verdipapirfonds plasseringer i verdipapirer utstedt av samme selskap kan, med de begrensninger som følger av § 4-7, utgjøre inntil:

1. 5 prosent av fondets eiendeler, eller
2. 10 prosent av fondets eiendeler dersom den samlede verdi av plasseringer som nevnt i dette punktum ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler, eller
3. 35 prosent av fondets eiendeler dersom verdipapirene er utstedt eller garantert av en stat som er part i EØS - avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS - avtalen deltar. Etter særskilt tillatelse fra Kredittilsynet kan inntil 100 pst. av et verdipapirfonds eiendeler på nærmere vilkår plasseres i slike verdipapirer.

Inntil 5 pst. av et fonds eiendeler kan plasseres i andeler i andre verdipapirfond.

Etter verdipapirfondloven § 4-7 kan verdipapirfondets plasseringer ikke overstige:

1. 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap
2. 10 prosent av obligasjonene fra én og samme utsteder med mindre obligasjonene er utstedt eller garantert av stat som er part i EØS - avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS - avtalen deltar
3. 10 prosent av andelene i ett og samme verdipapirfond.

Verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap, må ikke uten tilsynsmyndighetens samtykke samlet eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap.

Etter verdipapirfondloven § 2-2 kan Kredittilsynet samtykke i at et verdipapirfond plasserer midler etter vedtektsfestede retningslinjer som fraviker §§ 4-4, 4-6 og 4-7.

Plasseringsbestemmelsene i verdipapirfondloven §§ 4-4, 4-6 og 4-7 følger kravene til plasseringsbestemmelsene i EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) avsnitt V artikkel 19, 22, 24 og 25 samt artikkel 36.

Etter UCITS-direktivet artikkel 2 nr. 1 fjerde strekpunkt omfattes ikke «de kategorier investeringsforetak som er fastsatt i bestemmelse i den medlemsstat der investeringsforetaket er hjemmehørende, og som på grunn av sin investerings- og lånepolitikk ikke kommer inn under bestemmelsene i avsnitt V og i artikkel 36» av direktivet. Norge og andre EØS-land står fritt til å regulere fond som ikke omfattes av direktivet og ev. begrense adgangen til å tilby slike fond innen rammen av de generelle bestemmelsene i EØS-avtalen om bl.a. forbud mot diskriminering ut fra nasjonalitet.

4.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet vurderer i høringsnotatet adgangen til å etablere såkalte nasjonale fond. Med nasjonale fond sikter tilsynet til verdipapirfond som ikke fyller vilkårene i UCITS-direktivet for rett til å tilby andeler i andre medlemsstater. Her omtales den delen av Kredittilsynets forslag som gjelder adgangen til å fravike plasseringsbestemmelsene. Den delen av Kredittilsynets forslag som gjelder adgangen til å fravike krav om fri adgang til å tegne og innløse fondsandeler omtales i pkt. 4.5.

Kredittilsynet opplyser i høringsnotatet at det har mottatt signaler om at det er ønskelig å etablere nasjonale fond som fraviker verdipapirfondloven §§ 4-4, 4-6 og § 4-7 (nye §§ 4-6, 4-8 og § 4-9) i større utstrekning enn det Kredittilsynet har tillatt hittil. Bl.a. er det mottatt søknader om samtykke til å etablere såkalte «fond i fond».

Kredittilsynet mener at adgangen i verdipapirfondloven § 2-2 annet ledd om at tilsynsmyndigheten kan samtykke i plassering av midler etter vedtektsfastsatte retningslinjer som fraviker §§ 4-4, 4-6 og 4,7, i utgangspunktet dekker det aktuelle behov som måtte finnes i markedet for å etablere fond med individuelt fastsatte plasseringsbestemmelser. Eksempelvis vil fond i fond løsningen framstå som et avvik fra 5 pst. grensen for plasseringer i andre fond, jf. § 4-6 fjerde ledd, og kan følgelig aksepteres ved enkeltvedtak etter dagens regler.

Bestemmelsen oppstiller imidlertid ingen vilkår for skjønnsutøvelsen, men forutsetter at tilsynsmyndigheten på ad-hoc basis skal vurdere hvorvidt det skal innvilges dispensasjon fra plasseringsbestemmelsene i §§ 4-4, 4-6 og 4-7. Markedets behovet for forutberegnelighet og enhetlig praksis synes således ikke godt nok ivaretatt. Kredittilsynet foreslår derfor at bestemmelsen i verdipapirfondloven § 2-2 annet ledd annet punktum videreføres i en ny bestemmelse i § 1-5 som skal regulere adgangen til å etablere nasjonale fond. I samme bestemmelse foreslås det inntatt en bestemmelse om at tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler om etablering av nasjonale fond. I forskrifts form kan det da fastsettes klare retningslinjer for hvilke avvik fra verdipapirfondloven §§ 4-4, 4-6 og 4-7 (nye §§ 4-6, 4-8 og 4-9) som kan godtas, og hva som generelt skal vektlegges ved vurderingen av om det skal gis samtykke til etablering av nasjonale fond. Det tenkes her særlig på behov for informasjon om fondets investerings- og kostnadsprofil, og prinsipper om risikospredning samt krav til prospekt mv.

Kredittilsynet foreslår videre at tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av fond som fraviker plasseringsbestemmelsene i forslaget til §§ 4-6, 4-8 og 4-9.

Kredittilsynet foreslår videre at fond etablert i medhold av samtykke som nevnt skal betegnes som nasjonale fond i fondets vedtekter og prospekt. Tilsynsmyndigheten skal i forskrift kunne gi nærmere regler om etableringen av slike fond.

Kredittilsynet foreslår en ny bestemmelse om investeringsområdet til verdipapirfond. Tilsynet foreslår at verdipapirfond skal kunne plassere midler i:

1. omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 tredje ledd
2. verdipapirfondsandeler
3. pengemarkedsinstrumenter

4. opsjons- og terminkontrakter med omsettelige verdipapirer som underliggende.

Et verdipapirfond skal i tillegg kunne plassere midler som innskudd i bank. Kredittilsynet foreslår at departementet i forskrift skal kunne fastsette regler om verdipapirfonds adgang til å plassere midler i andre finansielle instrumenter enn de som er nevnt i listen over. Kredittilsynet foreslår å videreføre at departementet i forskrift skal kunne fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som tar sikte på å anskaffe andre formuesgjenstander enn finansielle instrumenter og at departementet skal kunne gi nærmere regler om virksomhet som er undergitt verdipapirfondloven. Denne generelle avgrensningen av investeringsområdet til verdipapirfond skal etter forslaget erstatte den gjeldende generelle begrensningen til verdipapirer, jf. verdipapirfondloven § 1-3 første ledd og definisjonen av verdipapirfond i § 1-2 første ledd.

Verdipapirer er i § 1-2 første ledd definert som «verdipapirer som nevnt i lov 14. juni 1985 nr. 61 om verdipapirhandel § 1 bokstav a til og med f og andre fondsaktiver etter forskrift fastsatt av departementet». Henvisningen til verdipapirhandelloven av 1985 er foreldet. Definisjonen av finansielle instrumenter i den nye verdipapirhandelloven av 1997 § 1-2 annet ledd, samsvarer ikke med den tilsvarende bestemmelsen i den gamle verdipapirhandelloven som det er henvist til i verdipapirfondloven § 1-2.

I brev 9. juni 1999 legger Kredittilsynet til grunn at forskriftshjemmelen i forslaget til verdipapirfondloven § 1-4 annet ledd åpner for at en eventuell utvidelse av plasseringsadgangen til også å omfatte valutaderivatkontrakter, kan fastsettes av departementet. I brevet står det videre om dette:

> «Kredittilsynet ønsker allerede nå å antyde at det vil kunne bli aktuelt å fremme forslag om en utvidelse av fondenes plasseringsadgang til også å omfatte opsjons- og terminkontrakter med valuta som underliggende, foretatt med det formål å sikre fondenes verdier. Det bemerkes i denne sammenheng at forsikringsselskaper og pensjonskasser har adgang til å benytte valutaterminer for å sikre verdien av plasseringer i valutaobligasjoner. Kredittilsynet mener det bør legges opp til at verdipapirfondene bør ha en tilsvarende adgang til å gjøre bruk av valutaderivatkontrakter. Spørsmålet vil imidlertid bli utredet nærmere, før et forslag om utvidelse av plasseringsadgangen fremmes.»

4.2.3 Høringsinstansenes merknader

Verdipapirfondenes Forening viser til at etter den gjeldende definisjonen av verdipapirfond skal porteføljen i det vesentligste bestå av verdipapirer. Foreningen viser til forslaget om at «verdipapirer» endres til «finansielle instrumenter», og at dette begrepet i den foreslåtte lovteksten er definert snevrere enn i verdipapirhandelloven. Foreningen viser også til forslaget om at departementet i forskrift skal kunne fastsette regler om verdipapirfonds adgang til å plassere midler i andre finansielle instrumenter. Foreningen «har ingen innvendinger mot disse justeringene i verdipapirfondloven, men er i tvil om den nye definisjonen av finansielle instrumenter åpner for at fondene kan benytte valutasikringsinstrumenter. Vi vil imidlertid anta at en slik adgang vil være til stede gjennom den forskriftshjemmel som foreslås gitt departementet. Etter gjeldende lov er valutaterminer og valutaopsjoner ikke definert som verdipapirer, og faller dermed utenfor fondenes investeringsområde».

Verdipapirfondenes Forening, Norges Bank og *Norges Forsikringsforbund* mener at verdipapirfond bør ha muligheten til å plassere i valutaopsjoner og valutaterminer for å sikre porteføljen mot endringer i valutakurser (valutasikringsinstrumenter). Verdipapirfondenes Forening uttaler om dette:

> «Valutaterminer er etter vårt skjønn et svært hensiktsmessig instrument for å avdekke valutakursrisiko både i aksjefond og rentefond, og kan på den måten bidra til å effektivisere forvaltningen. Etter vår oppfatning bør det derfor åpnes adgang for dette i regelverket.»

Foreningen mener at «fondene ikke bør kunne benytte slike instrumenter på en måte som gir høyere risiko for tap sammenlignet med det regelverk som gjelder for forvaltning kun av underliggende papirer».

4.2.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at flere høringsinstanser har understreket betydningen av at verdipapirfond kan sikre porteføljen mot endringer i valutakurser gjennom en adgang til å plassere i valutaopsjoner og valutaterminer. Departementet anser at dette vil kunne bidra til bedre risikostyring i verdipapirfond, og at det derfor bør åpnes for plassering i slike valutasikringsinstrumenter. Samtidig er det viktig å sikre at slike instrumenter blir brukt på en forsvarlig måte av forvaltningsselskapene. Det er nødvendig med gode rutiner for styring av risikoen når disse instrumentene brukes i forvaltningen av verdipapirfond. Kredittilsynet anser at regler om bruk av valutasikringsinstrumenter bør fastsettes i forskrift etter nærmere utredning. Departementet foreslår å fastsette en adgang i loven til å benytte valutasikringsinstrumenter. Det kan imidlertid være aktuelt å vente med å sette bestemmelsen i kraft til behovet for nærmere regulering er vurdert. Det vises i denne sammenheng til at departementet 27. februar 2001 sendte på høring utkast til regler om bruk av derivater i forsikring, med høringsfrist 24. mai 2001.

Departementet viser for øvrig til Kredittilsynets forslag og at høringsinstansene i det vesentligste slutter seg til dette, og fremmer forslag i overensstemmelse med dette.

Det vises til lovforslaget § 4-5, § 4-6 (nåværende § 4-4) tredje ledd, § 4-8 (nåværende § 4-6) syvende ledd og § 4-9 (nåværende § 4-7) fjerde ledd.

4.3 Utlån av fondets finansielle instrumenter

4.3.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven § 1-2 at verdipapirfondsforvaltning omfatter forvaltning av et verdipapirfond, herunder salg og innløsning av andeler i fondet og kjøp og salg av verdipapirer for fondet. Loven inneholder ingen uttrykkelig bestemmelse om utlån av et verdipapirfonds finansielle instrumenter. Verdipapirfondloven har imidlertid vært ansett så vidt positivrettslig med hensyn til hvordan et fond forvaltes, at den har blitt tolket uttømmende. Det har således hittil blitt lagt til grunn at utlån av verdipapirer ikke er forenlig med verdipapirfondloven.

Departementet kan ikke se at fondenes adgang til å låne ut finansielle instrumenter er uttrykkelig regulert i EØS-reglene som svarer til UCITS-direktivet. I foreliggende endringsforslag til UCITS-direktivet (COM 2000/

329 final) foreslås det imidlertid at fond kan delta i verdipapirlångivingstransaksjoner hvor det opptrer som långiver, forutsatt at en anerkjent oppgjørssentral eller visse andre institusjoner (f.eks. verdipapirforetak) benyttes som mellommann samt at det stilles betryggende sikkerhet til dekning av risikoen for låntakers mislighold. Verdien av sikkerheten skal i hele kontraktsperioden minst være lik den samlede verdien av de utlånte finansielle instrumenter.

4.3.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det åpnes for å gi verdipapirfond en uttrykkelig adgang til å låne ut finansielle instrumenter. Tilsynet mener at dette vil kunne være positivt sett fra andelseiernes side da det kan øke avkastningen på aksjene, forutsatt en forsiktig utlånsprofil. Tilsynet viser til at en utlånsadgang ikke vil stride mot EØS-reglene (UCITS-direktivet). Når det gjelder behovet for sikkerhet i forbindelse med utlån, bemerker Kredittilsynet følgende på s. 47:

> «En åpning for utlån av verdipapirer måtte skje under hensyntaken til motpartsrisiko for fondene ved utlån og likviditetsrisikoen i forbindelse med potensielle innløsninger av andeler. Det er naturlig at det etableres krav til sikkerhet ved utlån av finansielle instrumenter.
>
> Kredittilsynet foreslår at slike bestemmelser implementeres direkte i lovteksten, etter mønster av lov om verdipapirhandel § 8-8. Detaljregler for utlån synes det mest naturlig å fastsette i forskrifts form. Kredittilsynet ser da for seg at man bør fastsette minimumskrav til utlånsavtaler, samt krav om vedtektsfesting av en slik adgang. Minimumskravene kan relatere seg til innløsningsvilkår av lånet (on demand, fast periode eller oppsigelse), hvilke papirer som skal kunne lånes ut, hvor stor del av fondets porteføljе som skal kunne lånes ut, krav til sikkerhet fra låntaker (clearing), hvem som skal ha eventuelle aksjonærprivilegier som påløper under låneperioden (stemmerett, utbytte, tegningsretter, splitter etc). I endringsforslag til UCITS (98/0243 COD) er det også inntatt bestemmelser om verdipapirlån. Utlån skal kun skje for å effektivisere forvaltningen. Forslaget til endring av UCITS-direktivet presiserer ikke betydningen av begrepet «effektivisere». En mulig tolkning kan være at utlånene skal øke fondets avkastning uten at fondets risikoeksponering økes. Det er også inntatt forslag om krav til clearing og sikkerhet.»

4.3.3 Høringsinstansenes merknader

Samtlige høringsinstanser som har hatt merknader til Kredittilsynets forslag om å åpne for at verdipapirfond kan låne ut finansielle instrumenter, støtter forslaget.

Den norske Bankforening er imidlertid usikre på hva Kredittilsynet legger til grunn for sin forståelse av begrepet «betryggende sikkerhet» og uttaler følgende:

> «Dersom verdipapirfond skal låne ut verdipapirer direkte til en investor synes det hensiktsmessig at myndighetene stiller krav om at den sikkerhet som låntaker skal stille overfor fondet, er lik med den en låntaker vil måtte stille overfor et verdipapirforetak. Det er imidlertid lite trolig at verdipapirfond i særlig grad vil ønske å låne ut verdipapirer direkte til investorer.

> Bankforeningen antar at det mest aktuelle for verdipapirfond vil være å låne ut verdipapirer gjennom medvirkning av en oppgjørssentral eller et verdipapirforetak, slik at disse blir stående som ansvarlig for gjennomføringen av transaksjonen og formell motpart til det enkelte verdipapirfond. Både oppgjørssentraler og verdipapirforetak er i verdipapirhandelloven underlagt krav til beregning av sikkerhet for verdipapirlån som inngås eller formidles, for å begrense den risiko de påtar seg i slike transaksjoner, jf. § 6-4 for oppgjørssentraler, og § 8-8 for verdipapirforetak. Denne sikkerheten skal stilles av låntaker til fordel for oppgjørssentralen eller verdipapirforetaket. Når verdipapirfonds» utlån går gjennom slike institusjoner vil det per definisjon være stilt «betryggende sikkerhet». Sikkerheten vil imidlertid ikke være stilt direkte overfor verdipapirfondet. Siden det ikke fremgår av utkastet til lovtekst eller av Kredittilsynets utredning at sikkerheten skal være stilt direkte overfor verdipapirfondet, legger Bankforeningen til grunn at den sikkerheten låntaker stiller overfor oppgjørssentral eller verdipapirforetak, vil være tilstrekkelig for å oppfylle lovkravet.»

For å underbygge at det bør være slik, viser foreningen til Kommisjonens endringsforslag til artikkel 21 i UCITS i 98/0243 COD artikkel 1 nr. 6 hvor det kreves at låntaker skal stille betryggende sikkerhet, men ikke at denne skal være stilt direkte overfor verdipapirfondet. Bankforeningen påpeker også at det i endringsforslaget til UCITS stilles krav om at lånetransaksjoner bare kan gjennomføres med formelle motparter som er underlagt streng regulering både med hensyn til den sikkerhet de skal fremskaffe fra den som er sluttlåner av de finansielle instrumentene fra verdipapirfondet, og med hensyn til egen soliditet (kapitaldekningsregler) og organisering.

Bankforeningen uttaler videre:

> «Det er etter vårt syn ingen reelle hensyn som tilsier at verdipapirfond bør sikre særskilt den risiko som oppstår mellom verdipapirfondet og den type sikre motparter som er nevnt i Kommisjonens forslag. Den risiko som verdipapirfond får på slike mellommenn gjennom verdipapirlån, skiller seg ikke vesentlig fra den risiko som oppstår gjennom andre transaksjoner med disse motpartene. Verdipapirfond utsettes gjennom den daglige handel med verdipapirer for kredittrisiko (motpartsrisiko) mot disse institusjonene, som ikke sikres særskilt. Det vises også til at verdipapirfond kan plassere store deler av sine verdier som innskudd i banker som er verdipapirforetak, uten at disse må stille sikkerhet overfor fondet. Det vil på denne bakgrunn ha liten mening å kreve at verdipapirforetak skal stille sikkerhet overfor verdipapirfond for den del av de totale fordringer mellom disse som skyldes verdipapirlån. Bankforeningen er for øvrig ikke kjent med at oppgjørssentraler i det hele stiller sikkerhet overfor fordringshavere i transaksjoner med finansielle instrumenter. Det strider intuitivt mot den rolle som oppgjørssentraler (clearinghus) har.
>
> Bankforeningen finner for øvrig den foreslåtte plassering av bestemmelsen om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter noe underlig. Bestemmelsen er tatt inn som tredje ledd i det som er dagens § 4-9. Det er ingen naturlig sammenheng mellom spørsmålet om opptak av lån på vegne av fondet og utlån av finansielle instrumenter fra fondet. Etter vårt syn ville det være bedre å regulere utlån av verdipapirer i en helt ny paragraf i kapittel 4.»

Verdipapirfondenes Forening uttaler:

«Kredittilsynet mener at utlån av verdipapirer neppe kan være i strid med det som i henhold til § 1-2 i fondsloven forstås med verdipapirfondsforvaltning. Tilsynet viser i tillegg til at utlån av verdipapirer heller ikke kan anses å stride mot bestemmelsene i UCITS. På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at det tas inn en forskriftshjemmel i loven som skal regulere verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter, der forutsetningen vil være at det stilles betryggende sikkerhet for lånet.

Forslaget er helt i tråd med de ønsker som Verdipapirfondenes Forening har fremmet overfor Kredittilsynet, og vi slutter oss følgelig til dette.»

Norges Forsikringsforbund bemerker følgende:

«Forsikringsforbundet støtter dette forslaget. Samtidig vil forbundet understreke betydningen av at skattereglene endres slik at det i praksis åpnes for bruk av utlån av finansielle instrumenter for andre norske aktører enn verdipapirfond. Det vil være ønskelig at norske livselskaper får adgang til utlån av finansielle instrumenter uten at dette blir regnet som skattemessig realisasjon. Dette vil i så fall være et bidrag til et mer velfungerende verdipapirmarked, samtidig som det vil bidra til økt likebehandling mellom norske aksjeeiere og utenlandske aksjeeiere som ikke omfattes av de norske skattereglene. Det kan videre vises til at short-salg og lån av aksjer spiller en viktig rolle i det internasjonale verdipapirmarkedet.

Oslo Børs, Norsk Oppgjørssentral og Norges Fondsmeglerforbund har tatt opp spørsmålet om skattereglene for utlån av aksjer med Finansdepartementet i et brev datert 17. desember 1997. Forsikringsforbundet slutter seg til de synspunktene som det gis uttrykk for i dette brevet. I departementets svarbrev datert 30. januar 1998 framgikk det imidlertid at departementet på det daværende tidspunkt ikke hadde kapasitet til å prioritere denne saken. Forsikringsforbundet vil understreke behovet for at denne saken nå blir prioritert av departementet.»

Norsk Oppgjørssentral (NOS) har enkelte merknader til Kredittilsynets forslag. NOS bemerker følgende:

«NOS stiller seg positiv til at det åpnes for utlån av verdipapirfondenes finansielle instrumenter, ettersom dette vil kunne bidra til økt avkastning på fondenes investeringer. Denne økte avkastningen kan i tillegg oppnås nærmest «risikofritt» gitt at fondet er *garantert*å få de utlånte finansielle instrumentene tilbake igjen når utlånsperioden løper ut, eller når fondet tilbakekaller instrumentene. Fondets risiko kan imidlertid være betydelig dersom låneavtalen er inngått gjennom en mellommann (verdipapirforetak) som går konkurs. Fondet kan da i værste fall risikere å tape hele verdien av de utlånte finansielle instrumentene.

Det er vår oppfatning at en investor som skal vurdere verdipapirfond utelukkende skal måtte vurdere fondets plasseringer, ikke hvilke mellommenn som benyttes ved transaksjoner. Mao. mener vi at et verdipapirfond i hovedsak skal være eksponert mot markedsrisiko, ikke kredittrisiko. Dette kan oppnås ved at en sentral motpart går inn i låneavtalene og garanterer oppfyllelse av disse. En oppgjørssentral (clearingsentral) har konsesjon til nettopp å tre inn i slike lånekontrakter, og besitter som sådan den nødvendige ekspertise og systemer for å håndtere risikoen knyttet til slike transaksjoner.

På bakgrunn av ovenstående er det NOS' klare oppfatning at det bør innføres krav om clearing når verdipapirfond låner ut finansielle instrumenter. Dette er i samsvar med de foreslåtte endringer av UCITS-direktivet, jfr. Kredittilsynets utredning side 47. Videre samsvarer dette med nåværende regulering av verdipapirfonds bruk av derivater. I henhold til forskriften er det et krav at derivatkontrakter skal cleares i en oppgjørssentral. En lånekontrakt er som en derivatkontrakt også avledet av et annet (underliggende) instrument, og kan sammenliknes direkte når det gjelder risiko og sikkerhetsstillelse. Etter vår oppfatning er det viktig at slike instrumenter behandles likt.

Kredittilsynet foreslår at *forvaltningsselskapet skal påse at det stilles betryggende sikkerhet for lånet.* Bestemmelsen er laget etter mønster av verdipapirhandelloven § 8-8, som skal sikre at et verdipapirforetak, som mellommann og motpart, er i stand til å oppfylle sine forpliktelser i relasjon til verdipapirlån. Det er imidlertid uheldig å bruke den samme ordlyden for forvaltningsselskap. Et forvaltningsselskap som inngår en avtale om utlån av finansielle instrumenter vil vanligvis gjøre dette gjennom et verdipapirforetak (/bank) som megler lånetransaksjonen. Den endelige motparten vil ikke være kjent for forvaltningsselskapet som kun forholder seg til verdipapirforetaket som mellommann og motpart. De bilaterale låneordninger i det norske verdipapirmarkedet, som ikke er gjenstand for clearing, bygger på en modell der kredittvurdering av motparter står sentralt. Forvaltningsselskapet vil ikke i slike ordninger selv være i stand til å ha kontroll med sikkerheten som skal stilles. Dersom innlåneren stiller sikkerhet i form av verdipapirer på VPS-konto vil ikke forvaltningsselskapet kunne ta pant i denne VPS-kontoen uten at identiteten til innlåner blir kjent for utlåner og vice versa. Forvaltningsselskapet vil heller ikke kunne være kontofører for innlåners VPS-konto. Dette betyr at det må overlates til mellommannen å ha kontroll på sikkerheten. På denne måten tar fondet en kredittrisiko på mellommannen. Sikkerhetsstillelse i form av verdipapirer reiser også spørsmål knyttet til løpende vurdering av godheten av sikkerheten. Problemstillingen blir da om det er forvaltningsselskapet skal forestå denne vurderingen, eller om dette kan overlates til mellommannen. Ordlyden i bestemmelsen (forvaltningsselskapet skal påse...) tyder på at det er forvaltningsselskapet som skal forestå denne vurderingen. I så fall får forvaltningsselskapet en ny funksjon som den ikke innehar i dag. Sikkerhet kan også stilles i form av kontanter. Disse kan lettere overføres fra en konto til en annen uten at identitet avsløres. Således kan sikkerheten i sin helhet overføres til en bankkonto som disponeres av forvaltningsselskapet. Kontanter kan imidlertid være svært usikkert som sikkerhet. Dette fordi innskytergarantien er begrenset til NOK 2 millioner pr. juridisk enhet. Mao. vil slik sikkerhet kunne forsvinne fullstendig dersom innskuddsbanken går konkurs. Kontantsikkerhet medfører således en vridning fra markedsrisiko til bankrisiko (kredittrisiko).

I henhold til den foreslåtte ordlyden skal forvaltningsselskapet påse at det stilles betryggende sikkerhet for sine utlån. Etter vår oppfatning kan forvaltningsselskapet kun tilfredsstille dette kravet ved at utlånet cleares gjennom en oppgjørssentral. Fondet vil da få motpartrisiko på oppgjørssentralen som har som funksjon å avlaste risiko og garantere oppfyllelse av inngåtte kontrakter. En oppgjørssentral er en nøytral motpart og en sentral aktør i verdipapirmarkedet så vel i Norge som i utlandet. NOS finner det mest forsvarlig at clearingfunksjonen knyttet til verdipapirlån inngått av verdipapirfond skjer hos de organisasjoner som er opprettet for å håndtere nettopp denne funksjonen.»

4.3.4 Departementets vurdering

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 verdipapirhandelloven § 8-8. Verdipapirforetak vil som ovenfor nevnt være underlagt verdipapirhandellovens krav til sikkerhet, jf. verdipapirhandelloven § 8-8. Oppgjørssentralen skal etter verdipapirhandelloven § 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.

Departementet slutter seg for øvrig til Bankforeningens forslag om at låneadgangen bør reguleres i en egen, ny bestemmelse i verdipapirfondloven. Det foreslås en hjemmel til å gi nærmere i regler i forskrift om verdipapirfonds adgang til utlån av finansielle instrumenter. Departementet mener utlånsadgangen ikke har noen klar sammenheng med innlånsforbudet (som foreslås videreført i forslagets § 4-11) der reglene om utlånsadgang etter Kredittilsynets forslag skulle plasseres.

Det vises til lovforslaget § 4-12.

4.4 Stemmerettsbegrensninger

4.4.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 4-7 tredje ledd kan vedkommende forvaltningsselskap uten hensyn til antall aksjer eller andeler som fond under samme forvaltning eier i ett selskap, ikke avgi stemme for mer enn 5 pst. av den stemmeberettigede kapital i selskapet. Denne begrensningen får tilsvarende anvendelse hvor en beslutning etter aksjelovens bestemmelser krever tilslutning fra en viss del av den representerte kapital. Det fremgår av forarbeidene til gjeldende lov (se Innst. O. nr. 91 (1980-81) om lov om aksjefond mv.) at Finanskomiteen mente det kan tenkes tilfeller hvor en andel av aksjekapitalen på 10 pst. gir fondet og fondsledelsen mulighet til å utøve stor innflytelse på vedkommende selskaps politikk.

Det følger av verdipapirfondloven § 4-7 annet ledd at verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap, ikke uten tilsynsmyndighetenes samtykke må eie mer enn 10 pst. av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap.

Etter EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet art. 25) kan ikke et investeringsselskap eller et forvaltningsselskap i forbindelse med noen av de investeringsfond det forvalter, og som faller inn under direktivets virkeområde, erverve stemmeberettigede aksjer som vil sette selskapet i stand til å øve betydelig innflytelse på en utsteders forvaltning. Inntil en senere samordning skal medlemsstatene ta hensyn til nåværende bestemmelser i de øvrige medlemsstatenes lovgivning som fastlegger prinsippet som er omhandlet i første ledd.

4.4.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at dagens stemmerettsbegrensningsregel er begrunnet i fondets og fondsledelsens muligheter for å øve stor innflytelse på vedkommende selskaps politikk. Tilsynet mener at lovgiver ved innføring av denne bestemmelsen har vurdert hensynet til markedets integritet å veie tyngre enn andelseierenes interesser. Tilsynet viser videre til at det til grunn for bestemmelsen må ligge en vurdering av at fondenes muligheter til å øve innflytelse på et selskaps politikk er stor hvis fondene har adgang til å utøve stemmerett for 10 pst. av den stemmeberettigede kapital i ett selskap. Kredittilsynet er enig i at det kan oppstå situasjoner hvor fondene kan øve stor innflytelse over utstederselskapets politikk når fondene eier 10 pst. av aksjekapitalen og trekker som eksempel frem situasjoner der utstederselskapet har stor eierspredning og samtidig mange passive aksjonærer. Kredittilsynet uttaler:

> «Ved en diskusjon om opphevelse/endring av § 4-7 tredje ledd vil det være hensynet til andelseiernes interesser og hensynet til å forhindre maktkonsentrasjon som står mot hverandre. Fondenes «overskytende» aksjer som det ikke kan utøves stemmerett for, jf. § 4-7 tredje ledd, vil for UCITS-fond kunne utgjøre 5 pst. av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap. For fond som har fått samtykke til å eie mer enn 10 % av aksjekapitalen i ett selskap, vil overskytende eierandel det ikke kan utøves stemmerett for være større. Pasifiseringen av fondenes «overskytende» eiendeler innebærere at øvrige aksjonærer får tilsvarende høyere innflytelse i utstederselskapene utover deres forholdsmessige eierandel.
>
> [...]
>
> De samme betenkeligheter som for verdipapirfond vil kunne oppstå der andre institusjonelle investorer enn fond er aksjonærer, og det er etter Kredittilsynets vurdering ikke rimelig å særbehandle fondene ved å begrense fondenes stemmerett. Det faktum at andre typer av institusjonelle investorer (forsikringsselskap, pensjonskasser) ikke er underlagt tilsvarende stemmerettsbegrensninger som fondene, kan derfor tale for å oppheve bestemmelsen i § 4-7 tredje ledd. Etter Kredittilsynets vurdering er det ikke gitt at andre institusjonelle aksjonærer enn verdipapirfond er bedre egnet til å utøve aksjonærinnflytelse.
>
> Utenlandske eierinteresser i norske selskaper er økt siden begrensningen på fondenes stemmerett ble innført. Det synes i lys av en slik utvikling lite hensiktsmessig at vesentlige norske aksjeeiergrupperingen skal begrenses i sin innflytelse.

> Samlet sett tilsier disse momentene at fond burde gis adgang til å utøve rettslige eierbeføyelser for alle aksjene de eier.
>
> [...]
>
> Fond forvaltet av samme selskap vil maksimalt kunne utøve stemmerett for 10 pst. av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i et selskap. Med andre ord vil den situasjonen vanskelig kunne oppstå at de fond som forvaltes av et forvaltningsselskap alene brukes av forvaltningsselskapets eier til å få kontroll med et utstederselskap. Imidlertid vil forvaltningsselskapet, sammen med andre forvaltningsselskap eller institusjonelle investorer, kunne bruke fondene det forvalter til å foreta strategiske oppkjøp. I denne sammenheng er det naturlig å se hen til at de fleste forvaltningsselskapene i Norge i dag inngår i et finanskonsern.
>
> I praksis er det vanskelig å se for seg en situasjon hvor forvaltningsselskapet stemmer mot interessene til konsernet det er en del av. Hvertfall hvor konsernet har en betydelig økonomisk og/eller strategisk interesse i utstederselskapet.
>
> [...]
>
> Det forholdet at fondene bare kan stemme for 5 % av aksjene i selskapet vil imidlertid ikke forhindre muligheten for misbruk. I tilfeller som nevnt vil fondene uansett kunne «legge død» tilstrekkelig antall aksjer til at oppkjøpende selskap kan se det hensiktsmessig å bruke fondene som redskap for å nå sitt mål. En slik situasjon må møtes med krav til overholdelse av god forretningsskikk og at forvaltningsselskapets disposisjoner utelukkende skal skje i andelseiernes interesser. Begrensning av stemmerett er m a o ikke et tjenlig middel.
>
> Følgelig er det forvaltningsselskapets plikt til å påse at nevnte prinsipper er overholdt så vel ved utøvelse av stemmerett som ved unnlatelse av å bruke stemmeretten.
>
> Dessuten vil det forhold at forvaltningsselskapene i sine investeringer tar andre hensyn enn høyest mulig avkastning for fondene, kunne innebære at fondenes avkastning vil bli lavere enn for konkurrerende fond. Dette moment hindrer imidlertid ikke enkeltstående misbrukstilfelle.»

Kredittilsynet forutsetter at det er i andelseiernes interesser å utøve stemmerett hvis styret finner at det ønsker å utøve stemmerett, og det vil da også være i andelseiernes interesser å utøve stemmerett for alle aksjene fondene eier. Tilsynet viser her til den generelle bestemmelsen i § 4-1 om at forvaltningsselskapet skal opptre i samsvar med god forretningsskikk og handle utelukkende i andelseiernes interesser.

Kredittilsynet viser til at hvor langt en oppmykning av dette regelverket kan gå, vil bero på en fortolkning av begrepet «betydelig innflytelse» i UCITS-direktivet art. 25.

Kredittilsynet uttaler videre:

> «En opphevelse av stemmerettsbegrensningen i gjeldende § 4-7 tredje ledd vil imidlertid medføre at fondene reelt vil kunne få større innflytelse enn 10 % av aksjekapitalen ved beslutninger som krever tilslutning fra en viss andel av representerte kapital. Fondenes innflytelse vil øke proposjonalt med synkende representert kapital. Ved å innta en bestemmelse i loven om at forvaltningsselskapet ikke kan avgi stemme for mer enn 10 % av stemmene som er representert på generalforsamlingen, vil fondenes innflytelse holdes konstant, og ikke bestemmes av hvor mange aksjonærer som møter på generalforsam-

lingen. Kredittilsynet foreslår derfor en ny bestemmelse i § 4-8 tredje ledd.

Kredittilsynet går etter dette inn for å oppheve gjeldende bestemmelse om at forvaltningsselskapet ikke kan avgi stemme for mer enn 5 pst. av den stemmeberettigede kapital i ett selskap, selv om fondene har eierandeler ut over dette. Samtidig foreslår tilsynet en bestemmelse om at forvaltningsselskapet ikke kan avgi stemme for mer enn 10 pst. av stemmene som er representert på generalforsamlingen.

4.4.3 Høringsinstansenes merknader

Samtlige høringsinstanser som har merknader til forslaget går inn for å fjerne stemmerettsbegrensningen og er imot en ny begrensning. Disse høringsinstansene er:

- Aksjesparerforeningen i Norge
- Den norske Bankforening
- Norges Bank
- Norges Forsikringsforbund
- Norsk Oppgjørssentral
- Nærings- og handelsdepartementet
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Oslo Børs
- Verdipapirfondenes Forening

Disse begrunner i hovedsak sitt syn med de hensyn Kredittilsynet anser taler mot stemmerettsbegrensning, bl.a. at det bør kunne stemmes for alle aksjene og at redusert innflytelse for forvaltningsselskapene og verdipapirfondene betyr tilsvarende økt innflytelse for andre aksjonærer. Høringsinstansene anser at stemmerettsbegrensningene ikke er i andelseiernes interesse.

Aksjesparerforeningen i Norge uttaler i denne forbindelse:

> «... Vi er av den oppfatning at alle aksjonærer må kunne stemme fullt ut for sine aksjer, slik ordningen er i aksjeloven. Vi kan ikke forstå det foreslåtte unntaket fra denne hovedregel som § 4-8, 3. ledd innebærer, når vi ser den relativt klare og entydige argumentasjonen Kredittilsynet fremhever i pkt. 12.3.2, - 12.3.5 for å fjerne stemmerettsbegrensningene. Norske aksjonærer bør få stemme fullt ut på aksjeselskapenes generalforsamliger enten de eier aksjer direkte eller indirekte gjennom aksjefond.»

Norges Bank uttaler:

> «Etter Norges Banks oppfatning er et forvaltningsselskap like godt egnet til å utøve et fonds aksjonærinnflytelse på en forsvarlig måte som andre investorer. Det vil være i andelseiernes interesse at forvaltningsselskapet kan utøve stemmerett for samtlige av fondets aksjer. At dette gir muligheter får forvaltningsselskapet til misbruk av fondets stemmerett bør etter Norges Banks syn ikke vektlegges i denne sammenheng. Det må kunne forutsettes at forvaltningsselskapet etterlever bestemmelsen i Verdipapirfondloven om at forvaltningsselskapet skal opptre i samsvar med god forretningsskikk og utelukkende handle i andelseiernes interesse. I siste instans vil det være Kredittilsynets oppgave å følge opp at fondene etterlever dette, og om så ikke er tilfelle, treffe adekvate tiltak i forhold til fondets virksomhet.

For øvrig vil en begrensning av stemmeretten for et fonds forvaltningsselskap kunne medføre at øvrige aksjonærer får større innflytelse enn det deres eierandeler skulle tilsi. En slik bestemmelse vil også gjøre det enklere å få kontroll over børsnoterte foretak uten å utløse reglene for tilbudsplikt, jf drøftingen i NOU 1996:2 Verdipapirhandel. Etter Norges Banks syn er dette en uheldig situasjon som bør veies mot stemmerettsbegrensningene som foreslås i lovendringsutkastet § 4-8 tredje ledd. Vi vil også påpeke at forsikringsselskapers stemmerett i Forsikringsvirksomhetsloven § 7-2 er begrenset til maksimal eierandel på 15 %.»

4.4.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at høringsinstansene har gått inn for at stemmerettsbegrensningene for verdipapirfond bør oppheves i sin helhet. Departementet slutter seg i det vesentlige til Kredittilsynets og høringsinstansenes vurdering av de hensyn som gjør seg gjeldende. Departementet legger til grunn at plasseringsbegrensninger etter verdipapirfondloven § 4-7 annet ledd til 10 pst. av stemmeberettiget kapital i ett selskap for fond forvaltet av samme forvaltningsselskap, i tilstrekkelig grad ivaretar de begrensninger som kreves av EØS-reglene som svarer til UCITS-direktivet art. 25.

Departementet foreslår etter dette å oppheve stemmerettsbegrensningen som i dag følger av verdipapirfondloven § 4-7 tredje ledd.

4.5 Vedtektsfastsatte begrensninger i retten til å tegne og innløse verdipapirfondsandeler

4.5.1 Gjeldende rett

Etter gjeldende rett er det noe uklart om det er anledning til å etablere fond som er åpent for allmennheten for tegning kun i en begrenset periode. Bestemmelsen i verdipapirfondloven § 6-1 annet ledd om at forvaltningsselskapet skal beregne og kunngjøre andelsverdien regelmessig minst en gang i uken, sammenholdt med § 1-2 om at verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse som for det vesentligste består av verdipapirer, oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av deltakere, må anses å sperre mot opprettelsen av slike fond.

Det kan ikke etableres verdipapirfond som retter seg mot en bestemt krets av personer, jf. verdipapirfondloven § 1-3 første ledd.

Etter verdipapirfondloven § 6-8 tredje ledd skal innløsning av verdipapirfondsandeler gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt overfor forvaltningsselskapet. Bestemmelsen antas å være til hinder for å etablere vedipapirfond hvor andelseierne ikke har rett til å få innløst sine andeler før fondet likvideres.

Etter EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) artikkel 2 nr. 1 første og annet strekpunkt omfattes ikke «lukkede investeringsforetak» eller «investeringsforetak som skaffer til veie kapital uten å tilby sine andeler til offentligheten i fellesskapet eller i en del av det» av direktivet. Norge og andre EØS-land står fritt til å regulere fond som ikke omfattes av direktivet og eventuelt begrense adgangen til å tilby slike fond innen rammen

av de generelle bestemmelsene i EØS-avtalen om bl.a. forbud mot diskriminering.

4.5.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet vurderer i høringsnotatet adgangen til å etablere såkalte nasjonale fond. Med nasjonale fond sikter tilsynet til verdipapirfond som ikke fyller vilkårene i UCITS-direktivet for rett til å tilby andeler i andre medlemsstater. Her omtales den delen av Kredittilsynets forslag som gjelder adgangen til å fravike krav om fri adgang til å tegne og innløse fondsandeler. Den delen av Kredittilsynets forslag som gjelder adgangen til å fravike plasseringsbestemmelsene er omtalt i pkt. 4.2.

Kredittilsynet antar at en adgang til å begrense tegningsperioden for verdipapirfond (lukket inngang) ikke er særlig praktisk uten at det også er adgang til å fastsette når verdipapirfondsandelene skal kunne innløses (lukket utgang). Kredittilsynet ser imidlertid ikke betenkeligheter med å tillate vedtektsfestet lukket inngang. Kredittilsynet foreslår at tilsynsmyndigheten skal gis myndighet etter loven til å samtykke til etablering av fond med lukket inngang.

Kredittilsynet viser til at en spareordning med fri inngang og lukket utgang vil være i strid med verdipapirfondloven § 6-8. En spareordning med både lukket inngang og utgang reguleres ikke av verdipapirfondloven, jf. § 1-3 og kan derfor ikke etableres som verdipapirfond. En slik spareordning kan eventuelt etableres som aksjeselskap og forvalterfunksjonen kan settes bort til et verdipapirforetak. Kredittilsynet mener det er atskillige betenkeligheter ved å tillate fond med lukket utgang. Det vil kunne være uheldig å låse en investor inne i en posisjon. Kredittilsynet legger vekt på at plassering i fond ofte anses mer som sparing enn investering. Investor vil ikke alltid ha full oversikt over eget likviditetsbehov. Lukket utgang fratar videre investor muligheten til å gå ut dersom fondet ikke utvikler seg på en måte investor finner tilfredsstillende. Kredittilsynet mener at det ikke bør åpnes for verdipapirfond med vedtekter som begrenser andelseiernes rett til innløsning.

Kredittilsynet viser til at det gjeldende forbudet mot å etablere verdipapirfond med en begrenset krets av innskytere, ikke er nærmere begrunnet i forarbeidene til loven. Kredittilsynet har fått signaler bl.a. om at enkelte bedrifter ønsker å etablere verdipapirfond som bare er åpent for de ansatte. Kredittilsynet har videre mottatt søknader om å etablere fond rettet mot en bestemt krets av tegnere som er begrunnet i at fondet skal være skreddersydd investeringsbehovet til særlig store institusjonelle investorer. En alternativ organisering av slike fond som aksjeselskap kan være upraktisk på grunn av at emisjoner og nedskrivning av aksjer etter aksjeloven er en svært omstendelig prosess. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at tilsynsmyndigheten i særlige tilfeller skal kunne samtykke til etablering av verdipapirfond som setter begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet. Kredittilsynet forutsetter likevel at kretsen av tegnere skal være så vid at den kan karakteriseres som «ubestemt». Som et praktisk eksempel legger Kredittilsynet til grunn at innskyterne i verdipapirfond som bare er åpent for tegning fra ansatte i en bedrift, vil utgjøre en begrenset men likevel ubestemt krets. Kredittilsynet for-

utsetter at slike fond ikke vil kunne markedsføres i andre EØS-land under UCITS-direktivet.

4.5.3 Høringsinstansenes merknader

Den norske Bankforening ser det som viktig at verdipapirfondloven tilpasses behovet for utvikling av nye produkter gjennom større åpning for etablering av nasjonale fond, dvs. fond som avviker fra kravene i UCITS-direktivet. Bankforeningen viser til at det i lovgivningen så langt har vært lagt stor vekt på at norske verdipapirfond skal oppfylle kravene i UCITS-direktivet. Foreningen anser at norske forvaltningsselskaper vil ha liten mulighet til å selge sine verdipapirfond utenfor Norge, og at de derfor i liten grad vil ha behov for såkalt «UCITS-pass» for salg av andeler i andre EØS-land. Foreningen mener at det heller bør legges vekt på å skape et fleksibelt regime. Bankforeningen mener det er lite hensiktsmessig «at kunder eventuelt skal måtte tvinges til å benytte utenlandske løsninger, for å få dekket sine alminnelige spare- og investeringsbehov». Bankforeningen støtter Kredittilsynets forslag om å tillate spesialfond som kun er åpne for tegning i en begrenset tegningsperiode, samt fond som har begrensninger på hvem som kan tegne andeler i fondet. Foreningen mener imidlertid at det er et «betydelig problem med Kredittilsynets forslag [...] at åpningen for begrensede tegningsperioder vil ha begrenset praktisk nytte så lenge man ikke også åpner for begrensninger i innløsningen av andeler». Foreningen viser til at andre EØS-land, bl.a. Danmark, har innført regler som tillater at nasjonale fond kan være lukket for innløsninger. Foreningen kan ikke se at det er gode reelle hensyn som taler for at det i Norge ikke skal kunne åpnes for unntak fra hovedregelen om at verdipapirfond skal ha åpen utgang. Foreningen viser til at Kredittilsynet legger vekt på andelseiernes likviditetsbehov og at innløsningsrett er en viktig sanksjonsmulighet for andelseierne. Foreningen anser at privatpersoner de senere år har fått en økende forståelse for investeringer i verdipapirfond og eget investeringsbehov. Foreningen mener det også må tas med at verdipapirfond ikke bare tjener personkunder, men også bedrifter og andre institusjoner som har ulike investeringsbehov. Foreningen mener videre at begrenset innløsningsrett i enkelte fond vil ha liten betydning for likviditetssituasjonen til de fleste andelseierne. Foreningen viser også til at midler plassert i aksjefond under AMS-ordningen i utgangspunktet er bundet i 5 år, og at innløsning for tiden medfører «gebyr» i form av tilbakebetaling av skattefordel. Bankforeningen mener motforestillingene mot slike fond vil reduseres dersom fondet tillater at andelseierne på visse vilkår, bl.a. om å betale kostnadene ved innløsning, kan innløse andeler på bestemte tidspunkter før forfall. Foreningen legger også vekt på muligheten for å etablere et annenhåndsmarked for omsetning av fondsandeler i lukkede fond.

Norges Forsikringsforbund «slutter seg til Kredittilsynets forslag [om adgang til å etablere nasjonale fond] som åpner for mer skreddersydde og spesialiserte produkter som etterspørres i markedet».

Nærings- og handelsdepartementet mener at lukking både av inngang og utgang bør tillates. Departementet mener

> «prinsipielt [...] at investor selv har ansvar for å beregne eget likviditetsbehov, og at markedet bør avgjøre om det er etterspørsel etter fond med lukket utgang. I likhet med andre tilbud om finansplasseringer, bør tilbudet være lovlig og reguleres av eksplisitte krav til informasjon

fra forvaltningsselskapet i stedet for forbud. [...] En kombinasjon av lukket inngang og utgang gir anledning til å tilby garantert avkastning. Vi ser for oss at dette kan være et godt plasseringsalternativ for næringslivet, og at det vil kunne være etterspørsel i markedet etter et slikt produkt. [...] Det er imidlertid noen forhold rundt lukking av inngang og utgang som vi mener ikke er tilstrekkelig berørt av Kredittilsynet, og som bør vurderes nærmere før forslag til lovendringer legges frem. Disse nevnes kun punktvis her:
- Forholdet til EU-selskapsdirektivet
- Skattemessige forhold, da fond ikke er egne skattesubjekter slik som aksjeselskaper
- Mulighetene for hvitvasking av penger i slike fond.»

Verdipapirfondenes Forening «vil gi sin fulle støtte» til Kredittilsynets forslag om adgang til å etablere fond med begrenset krets av innskytere og fond som kun er åpent for tegning i en begrenset periode.

Verdipapirsentralen foreslår at definisjonen av verdipapirfond «også omfatter en bestemt krets av personer for nasjonale fond. Slik vi forstår uttrykket «ubestemt» som det er brukt i utkastet vil det ikke omfatte f.eks. fond som er forbeholdt ansatte i en bedrift».

4.5.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at de høringsinstansene som har uttalt seg støtter Kredittilsynets forslag om å åpne for etablering av verdipapirfond som kun er åpent for tegning i en begrenset periode og fond med begrensninger på hvem som kan tegne andeler i fondet. Departementet anser at det vil være forsvarlig innen de rammer som Kredittilsynet tilrår å tillate etablering av verdipapirfond med begrenset tegningsperiode og krets av innskytere. Det vises til at Kredittilsynet etter forslagets § 2-7 fjerde ledd skal godkjenne vedtektene og at Kredittilsynet etter forslagets §§ 2-1 annet ledd kan stille vilkår til etablering av slike fond.

Når det gjelder spørsmålet om det bør åpnes for etablering av verdipapirfond med begrensninger i andelseiernes mulighet for innløsning av andelene (lukket utgang), mener departementet at det bør legges stor vekt på investorenes evne til selv å vurdere fordeler og ulemper ved ulike investeringsalternativer. Dette gjelder også for sparing og investering i verdipapirfond. Dette tilsier at en er tilbakeholden med å fastsette begrensinger for hvordan verdipapirfond skal innrettes. På den annen side er verdipapirfond i loven gitt en særstilling ved at en ubestemt krets av innskytere løpende kan tegne og løse inn sine andeler i fondet. Det er forutsatt i loven at denne spesielle konstruksjonen skal være forbeholdt investeringsvirksomhet underlagt stram regulering. Investering i verdipapirfond kjennetegnes videre ved at kapitalen forvaltes av et forvaltningsselskap underlagt krav om kvalitet, soliditet og tilsyn. Departementet antar at en viktig grunn til å velge et slikt plasseringsalternativ ofte vil være at investor i tillit til disse kravene ikke anser det nødvendig å gjøre omfattende egne undersøkelser om risiko og andre forhold ved investeringen. Dette tilsier etter departementets vurdering at det kan være behov for å begrense mulighetene til å etablere ulike typer fond. Departementet legger her vekt på at rett til innløsing til enhver tid gir andelseierne bedre likviditet og bedre kontroll med risikoen. På den annen side anser departementet at det

normalt vil være enkelt å skaffe seg oversikt over vilkår om lukket utgang. Det ligger her godt til rette for enkel og entydig informasjon fra forvaltningsselskapets side. Departementet slutter seg til Nærings- og handelsdepartementets vurdering av at behovet for å beskytte investor på tilfredsstillende måte kan dekkes med krav om informasjon, jf. verdipapirfondloven § 7-2 annet ledd nr. 1 om at prospekt skal inneholde opplysninger om de rettigheter og forpliktelser verdipapirfondsandelen representerer.

Samtidig legger departementet vekt på at fondsprodukter knyttet til verdipapirfond med begrensninger i innløsningsretten kan fylle reelle plasseringsbehov blant bedrifter, kommuner og andre institusjoner.

Ut fra en samlet vurdering av de hensyn som er nevnt ovenfor, foreslår departementet at det også åpnes for etablering av fond med begrenset innløsningsperiode, og at tilsynsmyndigheten kan sette vilkår for etablering av slike fond.

Departementet foreslår etter dette i samsvar med Kredittilsynets forslag at det åpnes for etablering av fond med begrenset, men likevel ubestemt krets av innskytere. I samsvar med Kredittilsynets forslag foreslår departementet videre at det åpnes for etablering av verdipapirfond med begrenset tegningsperiode. Departementet foreslår i motsetning til Kredittilsynet at det også åpnes for etablering av verdipapirfond med begrenset innløsningsperiode.

Det vises til lovforslaget § 3-3 nr. 18 og 19, § 6-7 annet punktum og § 6-9 åttende ledd, jf. også § 7-3 annet og tredje ledd.

4.6 Formkrav og frister ved innløsning av fondsandeler

4.6.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven § 6-1 annet ledd at forvaltningsselskapet skal beregne og kunngjøre andelsverdien regelmessig minst en gang i uken og oftere dersom vedtektene bestemmer det. Det følger videre av standardvedtektene § 10 at fondet kan velge å beregne innløsningskurser enten en gang i uken, to til fire ganger i uken eller fem ganger i uken. De fleste fond har i dag fastsatt i sine vedtekter at innløsningskurser beregnes fem ganger i uken. Etter gjeldende praksis skal samme verdiberegning legges til grunn både ved tegning og ved innløsning av andeler på en bestemt dag.

Etter verdipapirfondloven § 6-8 første ledd har andelseiere (i utgangspunktet) rett til å få sine andeler innløst i kontanter, med mindre annet følger av individuell pensjonsavtale etter skatteloven inngått mellom andelseier og forvaltningsselskapet. Forvaltningsselskapet kan, ved særskilt avtale med større andelseiere, avgrense det antallet andeler som disse kan kreve innløst innen fastsatte tidsrom. Det følger av § 6-8 annet ledd at innløsning skal skje etter andelens verdi ifølge første beregning etter at innløsningskravet er fremsatt og med fradrag som etter vedtektene, jf. lovens § 3-3 nr. 7, kan fastsettes ved salg og innløsning av andeler. Krav om innløsning kan etter § 6-8 annet ledd, annet punktum ikke trekkes tilbake med mindre forvaltningsselskapet samtykker i det. Innløsningen skal etter § 6-8 tredje ledd gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt overfor forvaltningsselskapet.

Et verdipapirfonds vedtekter skal etter § 3-3 nr. 9 angi hvorledes andeler skal selges og innløses. Standardvedtektene for verdipapirfond har bestemmelser om beregning og kunngjøring av salgs og innløsningskurser, se §§ 7 til 10.

Videre framgår det av standardvedtektene § 3 annet ledd at forvaltningsselskapet skal gi andelseierne skriftlig bekreftelse på at deres andelsrett i fondet er registrert. Standardvedtektene inneholder ikke nærmere krav til formen for innløsningskrav.

4.6.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet har vurdert behovet for å innføre et lovkrav om daglige verdiberegninger, men har kommet til at det ikke er tungtveiende grunner for å endre gjeldende rett på dette punktet. Tilsynet viser til at et verdipapirfonds ønske om å tiltrekke seg nye kunder antas å være et betydelig insentiv til å foreta hyppige verdiberegninger. Tilsynet viser også til at de fleste fond har fastsatt i sine vedtekter at beregning av salgs- og innløsningskurser skal skje fem ganger i uken.

For å unngå tvil om gyldigheten av innløsningskrav som må anses for å være framsatt for forvaltningsselskapet, men som ikke er innkommet, foreslår Kredittilsynet at man endrer § 6-8 slik at det avgjørende skjæringstidspunktet er når innløsningskravet er *«innkommet til forvaltningsselskapet»* ikke når det er *«framsatt»*. Det er således første beregning av fondets verdier etter at innløsningskravet er *innkommet til forvaltningsselskapet* som vil være avgjørende for hvor mye innløsende andelseier kan kreve utbetalt. Som hovedregel foreslås det at innløsningskravene må være *innkommet til forvaltningsselskapet*. Kredittilsynet foreslår samtidig at det åpnes for at fondets vedtekter kan angi at også andre kan motta innløsningskrav. Det foreslås følgelig presisert at også innløsningskrav rettet til andre som etter vedtektene kan motta slike krav, regnes som innkommet når de innkommer vedkommende.

Kredittilsynet foreslår at verdipapirfondet skal ha vedtekter som angir hvilken form innløsningskrav skal ha, samt hvem som kan motta innløsningskrav på vegne av forvaltningsselskapet. Formkravene godkjennes på denne måten av Kredittilsynet i forbindelse med godkjenningen av vedtektene. Tilsynet mener det bør framgå av fondets vedtekter f.eks. om det kreves skriftlighet eller om det godtas at innløsningskrav kan framsettes pr. telefon og eventuelt hvilke foretak som kan motta innløsningskrav på vegne av forvaltningsselskapet. Tilsynet viser til at det kan være behov for ulike formkrav avhengig av andelskapitalens sammensetning og trekker som eksempel frem at kundebehandlingen av en tallrik andelseiergruppe kan kreve standardisert form.

Etter Kredittilsynets vurdering bør det videre framgå av fondenes vedtekter at innløsningskrav må framsettes overfor forvaltningsselskapet før et gitt tidspunkt, (dvs. et klokkeslett) dersom dagens innløsningskurs skal legges til grunn for innløsningskravet.

Selv om tilsynet går inn for å videreføre dagens regel om at krav om innløsning ikke kan trekkes tilbake, mener tilsynet det er behov for å presisere at andelseiere kan trekke tilbake innkommet innløsningskrav som gjelder et verdipapirfond som er suspendert. Begrunnelsen er at andelseiere som krever innløsning kan ha tatt beslutninger som ikke er tilstrekkelig overveid på

grunn av mangelfull informasjon i en situasjon hvor markedet og aktørene er meget stresset.

Tilsynet viser til at nåværende § 6-8 ikke inneholder noen frist for eventuell realisasjon av aktiva for å møte innløsningskrav. Innløsningen skal imidlertid etter § 6-8 tredje ledd gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er framsatt overfor forvaltningsselskapet. Kredittilsynet vurderer det slik at det heller ikke er behov for å fastsette en frist for realisasjon av aktiva for å møte innløsningskrav.

4.6.3 Høringsinstansenes merknader

*Norges Bank*mener det bør vurderes inntatt en bestemmelse i loven om at beregning og kunngjøring av innløsningskurser skal skje alle virkedager og uttaler:

> «Selv om de fleste fond i dag har fastsatt daglig beregning og kunngjøring av andelsverdier i sine vedtekter, er Norges Bank av den oppfatning at informasjon om andelsverdier er så vidt viktig for andelseiere og potensielle investorer, at det bør kunne stilles lovkrav om en slik praksis.»

Verdipapirfondenes Forening slutter seg til Kredittilsynets forslag om å endre skjæringstidspunktet i § 6-8 fra krav er fremsatt til det er innkommet til forvaltningsselskapet.

Ingen av de øvrige høringsinstansene har hatt merknader til Kredittilsynets forslag.

4.6.4 Departementets vurdering

Departementet viser til høringsuttalelsen fra Norges Bank vedrørende behovet for å endre dagens minimumskrav om beregning og kunngjøring av andelsverdien minst en gang i uken. I likhet med Norges Bank er departementet av den oppfatning at informasjon om andelsverdier er så vidt viktig for andelseiere og potensielle investorer, at det bør stilles et lovkrav om dette.

Departementet støtter ikke Kredittilsynets forslag om å endre skjæringstidspunktet for innløsning og dermed for verdiberegningen av innløsningskravet, fra det tidspunkt da kravet blir fremsatt overfor forvaltningsselskapet til det er innkommet. En slik endring innebærer, etter departementets oppfatning, at oversikten over hvilket tidspunkt som legges til grunn for verdiberegningen overføres fra andelseieren til forvaltningsselskapet.

Departementet kan dessuten ikke se at verken Kredittilsynets forslag eller høringsinstansenes merknader gir grunnlag for å hevde at det har vært problemer knyttet til praktiseringen av tidspunktet «fremsatt» som tilsier en endring som foreslått. Kredittilsynet begrunner endringsforslaget med at hensikten er å unngå tvil om gyldigheten av krav som er fremsatt, men ikke innkommet. Departementet vil bemerke at innløsningen etter gjeldende rett gjennomføres snarest mulig og senest innen to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt for forvaltningsselskapet. Departementet antar at kravet også vil være «innkommet» til forvaltningsselskapet med god margin innenfor den absolutte gjennomføringsfristen på to uker. Det vil således også innenfor de tidsfrister som følger av gjeldende rett, så langt departementet kan se, kunne

la seg gjøre å ta stilling til kravets gyldighet. I den grad det vil kunne hevdes å oppstå uenighet knyttet til når et krav er «fremsatt», vil departementet bemerke at slik tvil like gjerne kan gjøre seg gjeldende når det gjelder tidspunktet «innkommet». Departementet mener for øvrig det er mest hensiktsmessig at den verdi som skal legges til grunn for innløsningssummen, beregnes med utgangspunkt i verdien på det tidspunkt som ligger nærmest det tidspunktet da andelseieren fattet sin beslutning om å kreve innløsning.

Kredittilsynet foreslår at det skal åpnes for at det i vedtektene skal kunne bestemmes at også andre enn forvaltningsselskapet skal kunne motta innløsningskrav. Det fremgår ikke av forslaget hvem disse «andre» kan være. Departementet antar at Kredittilsynet særlig sikter til salgsrepresentanter. En rekke forvaltningsselskaper har avtaler med salgsrepresentanter (kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper mv. som nevnt i § 6-8) om formidlingen av fondsandeler. For kunden vil det være naturlig å benytte samme kanal ved innløsning av andeler som ved tegning. Departementet slutter seg til forslaget om at innløsingskrav også kan fremsettes overfor andre enn forvaltningsselskapet.

Det vises til lovforslaget § 3-3 nr. 16 og § 6-9 annet ledd.

4.7 Suspensjon av innløsningsretten

4.7.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven § 6-8 femte ledd at forvaltningsselskapet med tilsynsmyndighetenes samtykke kan suspendere innløsningsretten «under stengning av børs eller tilsvarende kriseforhold». Kredittilsynet mener bestemmelsen også åpner for delvis suspensjon, det vil si at verdiberegningen og utbetalingen for deler av innløsningskravet suspenderes.

Suspensjonen omfatter innløsningskrav som ikke er verdiberegnet. Det er således tidspunktet for verdiberegning og ikke tidspunktet for fremsetting av innløsningskrav eller tidspunktet for utbetaling som er avgjørende for om kravet er omfattet av suspensjonen.

4.7.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å utvide suspensjonsadgangen. Kredittilsynet viser til at bakgrunnen for adgangen til å suspendere innløsningsretten er at det kan oppstå forfordelingsproblematikk i forbindelse med innløsning av andeler ved raske kursfall. Tilsynet stiller spørsmål ved om kriteriene for suspensjon etter gjeldende rett er strengere enn nødvendig og uttaler følgende i høringsbrevet:

> «UCITS-direktivet har en bestemmelse om suspensjon i art. 37. Det synes imidlertid å være noe ulik lovgivning og praksis i de ulike land. Av land som synes restriktive når det gjelder suspensjon kan nevnes USA. Mens Danmark og Belgia antas å være eksempler på land som har en mer liberal holdning til suspensjoner. Siktemålet med å tillate suspensjon av innløsningsretten er å forhindre forfordeling av andelseiere. Ulempen med suspensjon av innløsningsretten er at det kan svekke tilliten til innløsningsmekanismen i forbindelse med sparing i verdipapirfond. Denne mekanismen er vesentlig for at slik sparing skal kunne betraktes som sammenlignbar med andre alternativer som f eks bankinnskudd og sparing i forsikringskrav. Det er likevel grunn til å tro at en situasjon med alvorlig forfordeling av andelseiere vil være mer eg-

net til å svekke tilliten til spareformen enn en kortvarig suspensjon vil være. Dette taler for å opprettholde suspensjon som et alternativ og kanskje styrke suspensjon som tilsynsmessig tiltak.»

Suspensjon skal etter Kredittilsynets forslag ikke bare være tillatt *«under stengning av børs eller tilsvarende kriseforhold»* som etter gjeldende rett. Kredittilsynet mener kriteriet *«kriseforhold»* i gjeldende rett er strengt, og foreslår at dette endres til *«ekstraordinære forhold»*. Tilsynet foreslår videre at innløsning skal være tillatt *«i unntakstilfeller når omstendighetene tilsier det og det er berettiget ut fra hensynet til andelseierens interesser»*. Tilsynet foreslår å utvide bestemmelsen ytterligere på følgende bakgrunn:

«Et alternativ til gjeldende suspensjonsbestemmelse i verdipapirfondloven § 6-8 er å stille mindre restriktive krav til de ytre omstendigheter, slik som det er gjort i UCITS art. 37. I henhold til UCITS direktivet art. 37 kan et forvaltningsselskap midlertidig utsette innløsning av andeler i de tilfeller og etter de nærmere bestemmelser som er fastsatt ved lov eller i fondets vedtekter. UCITS presiserer at to kumulative vilkår må foreligge. Utsettelse kan bare forekomme i unntakstilfeller når omstendighetene tilsier det, og dersom den er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser. UCITS art. 37 krever ikke samtykke fra tilsynsmyndigheten.

Faren for forfordeling kan i visse tilfelle være et hensyn som tilsier at innløsningsretten bør suspenderes selv om det ikke er ekstraordinære forhold i markedet som helhet. For å gjøre suspensjonsbestemmelsen mer fleksibel og anvendelig foreslår Kredittilsynet at gjeldende § 6-8 annet ledd endres slik at den blir mer i samsvar med utgangspunktet i artikkel 37. Dette innebærer f eks at ekstraordinære forhold knyttet til vesentlige deler av et fonds plasseringer kan være tilstrekkelig unntakstilfelle for å søke om suspensjon av innløsningsretten. Kravet om samtykke til suspensjon fra tilsynsmyndigheten foreslås imidlertid opprettholdt for å hindre utglidning.»

Kredittilsynet mener det er behov for enkelte presiseringer i gjeldende lovtekst og foreslår følgende:

«Kredittilsynet foreslår at begrepet «suspensjon av innløsningsretten» i gjeldende § 6-8 fjerde ledd erstattes med følgende formulering: «utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav» i nytt § 6-8 sjette ledd. Slik vil det tydelig framgå av bestemmelsen at suspensjon av innløsningsretten omfatter både verdiberegningen og gjennomføringen av innløsningen, dvs. utbetalingen av innløsningskrav. Suspensjon er således en to-leddet prosess. Det kan stilles spørsmål om forvaltningsselskapet burde gis adgang til å søke om samtykke til suspensjon av f eks bare utbetalingene. Normalt er det tett sammenheng mellom problemer med verdiberegning og utbetaling. Hvis bakgrunnen for problemene f eks er lav likviditet i fondets portefølje må det antas at dette vil ha konsekvenser både for verdsettelse av kravene og for muligheten til å gjøre opp fondets forpliktelser innenfor lovens frister. Kredittilsynet antar også at det kan være en fordel om det er forholdsvis klart hva suspensjon innebærer. På denne bakgrunn går Kredittilsynet ikke inn for å gjøre suspensjon av enten verdiberegning eller utbetaling til et alternativ.»

Dernest foreslår Kredittilsynet å åpne for at også Kredittilsynet skal kunne pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten. Som bakgrun-

nen for forslaget om å gi Kredittilsynet en selvstendig hjemmel for å kreve suspensjon av innløsningsretten anfører tilsynet følgende:

> «...I en situasjon med sterkt innløsningspress er det risiko for at et forvaltningsselskap kan legge større vekt på de negative markedsmessige konsekvenser en suspensjon av innløsningsretten vil medføre enn på å forhindre forfordeling av andelseiere. Dette taler for at Kredittilsynet gis en selvstendig hjemmel til å suspendere innløsningsretten. Kredittilsynet mener at Kredittilsynet bør gis en slik adgang selv om Kredittilsynet ikke kan overvåke innløsningssituasjonen kontinuerlig, og selv om en slik inngrepshjemmel kan skape urealistiske forventninger om at tilsynsmyndigheten kan gripe inn i tide til å forhindre forfordeling.
>
> Kredittilsynet har i forbindelse med forslag om kapitalkrav for forvaltningsselskaper foreslått at forvaltningsselskaper pålegges en rapporteringsplikt når vesentlig risiko knyttet til driften av fondene oppstår. Uvanlig stort innløsningspress er en slik risikofaktor, som det bør rapporteres om. Dersom Kredittilsynet mottar informasjon om fondets innløsningssituasjon som tilsier at innløsningsretten burde suspenderes burde Kredittilsynet, etter Kredittilsynets vurdering, kunne pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten, selv om forvaltningsselskapet ikke er enig. UCITS artikkel 37 om suspensjon omtaler eksplisitt inngrep fra myndighetene som en mulighet. Kredittilsynet har i sitt forslag på dette punkt benyttet direktivformuleringen relativt uforandret. Begrepet offentlighetens interesse er imidlertid erstattet av begrepet allmennhetens interesser ettersom dette begrepet antas å være mer innarbeidet i Norge. Det antas å ville bli få tilfelle der det ikke er samsvar mellom andelseiernes interesser og allmennhetens interesser. Allmennhetens interesser kan likevel være en aktuell selvstendig begrunnelse for påtvunget suspensjon i tilfeller der det er risiko for forfordeling av andelseiere, men der det er motsetning mellom andelseiernes interesser.»

Kredittilsynet mener dessuten at det bør presiseres i lovteksten at innløsningsretten omfatter alle innløsningskrav som er innkommet til forvaltningsselskapet suspensjonsdagen eller senere, samt alle innløsningskrav som er innkommet til forvaltningsselskapet før suspensjonsdagen, men som ikke er verdiberegnet.

Videre foreslår tilsynet at det inntas en presisering i lovteksten av at det kan foretas en delvis suspensjon av innløsningskrav. Kredittilsynet foreslår også at det skal gis adgang til å trekke tilbake innløsningskrav hvis rett til innløsning er suspendert. Når det gjelder adgangen til en delvis suspensjon av innløsningskrav, uttaler Kredittilsynet:

> «I enkelte situasjoner vil usikkerhet om verdsettelsen av hele fondets portefølje, og derigjennom faren for forfordeling være så stor at en suspensjon av innløsningsretten kan være hensiktsmessig. Hvis usikkerheten om verdsettelsen kun gjelder et fåtall av verdipapirfondets plasseringer kan delvis suspensjon av innløsningsretten være et alternativ. Det kan tenkes ulike former for delvis suspensjon av innløsningsretten. Et alternativ kan være å begrense suspensjonen til de papirer som ikke lar seg verdsette på normal måte. Det innebærer at andelseiere som krever innløsning får innløst så langt det er mulig å beregne andelsverdien. Deres forholdsmessige andel av den ikke beregnede del av fondets portefølje suspenderes. Først når normal beregning er mulig oppheves suspensjonen. Andelseierne vil da få

> innløst sin resterende andel av fondet. Et lignende alternativ er i en periode å skille ut de illikvide finansielle instrumentene i et eget fond, som alle andelseiere blir deleiere i. Det vil under slike omstendigheter skje en splitt av fondet i et «kurant fond» og et «problemfond». Innløsningskrav vil i denne perioden f eks kunne gjøres opp med kontanter i henhold til andelsverdien i det «kurante fondet», mens oppgjør av andeler i «problemfondet» suspenderes. Verdsettelse og utbetaling av andelsverdiene i «problemfondet» suspenderes inntil det finnes tilfredsstillende grunnlag for verdsettelse og utbetaling.
>
> Delvis suspensjon av innløsningskrav innebærer at verdiberegningen og utbetalingen for deler av innløsningskravet suspenderes. Etter Kredittilsynets vurdering er dette i samsvar med UCITS artikkel 37 og gjeldende suspensjonsbestemmelse. Kredittilsynet foreslår likevel at det inntas en presisering i lovteksten om at det kan foretas delvis suspensjon av innløsningskrav.»

Som begrunnelse for forslaget om at andelseierne skal gis adgang til å trekke tilbake innkommet innløsningskrav som er suspendert, peker tilsynet på at andelseierne i en slik situasjon kan ha tatt beslutninger som ikke er tilstrekkelig overveid pga. mangelfull informasjon i en situasjon der markedet og aktørene er meget stresset.

På bakgrunn av den usikkerhet en bestemmelse om tilbakevirkende kraft overfor utbetalte og beregnede innløsningskrav kunne skape vedrørende avslutningen av innløsningsprosessen, spesielt i en situasjon med kursfall, foreslår Kredittilsynet etter en totalvurdering ingen slik hjemmel.

4.7.3 Høringsinstansenes merknader

*Verdipapirfondenes Forening*støtter Kredittilsynets forslag til utvidet suspensjonsadgang. Foreningen har heller ingen sterke innvendinger mot forslaget om at Kredittilsynet skal kunne pålegge et forvaltningsselskap å suspendere innløsningsretten, men påpeker følgende:

> «Kredittilsynet foreslår i tillegg at Kredittilsynet også skal kunne pålegge et forvaltningsselskap å suspendere innløsningsretten. Vi har ingen sterke innvendinger mot at slik hjemmel gis i loven, men er sterkt i tvil om det er realistisk å tenke seg at en slik situasjon kan oppstå. Kredittilsynet anvender følgende argument til støtte for dette forslaget:
>
> 'I en situasjon med sterkt innløsningspress er det risiko for at et forvaltningsselskap kan legge større vekt på de negative markedsmessige konsekvenser en suspensjon av innløsningsretten vil medføre enn på å forhindre forfordeling av andelseiere.'
>
> Etter vår oppfatning er det ikke holdepunkter for denne påstanden, som for øvrig heller ikke er konsistent med Kredittilsynets generelle analyse når det gjelder bakgrunnen for forslagene om utvidet mulighet til å kunne suspendere innløsningsretten, jf. sitatet fra innledningen over.»

*Norges Forsikringsforbund*støtter ikke fullt ut verken Kredittilsynets forslag om å utvide suspensjonsadgangen til også å omfatte andre situasjoner enn de som følger av gjeldende rett eller forslaget om at Kredittilsynet på selvstendig grunnlag skal kunne foreta en suspensjon. Forsikringsforbundet uttaler i denne forbindelse følgende:

> «Forsikringsforbundet kan ikke fullt ut støtte dette forslaget. Det forutsettes i det minste at denne adgangen bare skal kunne brukes der det virkelig er snakk om en krise. Kursfall a la høsten 1998 bør ikke være tilstrekkelig til anvendelse av en slik evt. tilsynshjemmel.»

Også *Den norske Bankforening* stiller seg skeptisk til at det åpnes for at tilsynsmyndighetene skal kunne pålegge et forvaltningsselskap å suspendere innløsningsretten der forvaltningsselskapet ikke har bedt om dette og uttaler:

> «Bankforeningen mener denne problemstillingen reiser et prinsipielt spørsmål om tilsynsmyndighetens inngrepshjemmel overfor forvaltningsselskaper og verdipapirfond, som burde vært drøftet mer generelt. Når det gjelder det konkrete innholdet i forslaget er Bankforeningen også i tvil. Vi finner det ikke naturlig at Kredittilsynet uten videre skal kunne pålegge suspensjon av innløsningsretten i verdipapirfond i strid med forvaltningsselskapets syn på hva som er i andelseiernes interesser. Årsaken til vår skepsis er hovedsakelig at tilsynsmyndigheten på løpende basis ikke vil ha tilstrekkelig informasjon til å foreta de nødvendige vurderinger av behovet for suspensjon når en ekstraordinær situasjon oppstår. Dessuten kan en utvidelse av suspensjonsadgangen skape uheldige incentiver, som kan bidra til å forsterke et innløsningspress i vanskelige situasjoner.»

Foreningen uttaler videre følgende.

> «Når man tar hensyn til:
> – den usikkerhet som vil oppstå i slike ekstraordinære tilfeller med hensyn til fremtidig innløsning og markedsforhold, og
> – de potensielt svært negative konsekvenser for tilliten til verdipapirfond som spare-/investeringsform, som en suspensjon kan medføre, er det vår oppfatning at dette er beslutninger forvaltningsselskapene og myndighetene bør enes om. Hvis myndighetene likevel finner at Kredittilsynet bør ha en slik hjemmel, er det sentrale at det stilles krav til at tilsynsmyndigheten før slik beslutning fattes, skal kunne sannsynliggjøre at det vil skje en vesentlig forfordeling mellom andelseiere, dersom ikke innløsningsretten suspenderes.»

Den norske Bankforening etterlyser videre nærmere retningslinjer for innhenting av samtykke til suspensjon fra tilsynsmyndighetene. Foreningen understreker at forvaltningsselskapene gjerne befinner seg i en hastesituasjon i tilfeller der suspensjon blir aktuelt der det er viktig med klare prosedyrer for hvilken informasjon som må fremskaffes samt saksbehandlingstid osv. Foreningen er usikker på om det finnes tilstrekkelige rutiner for dette i dag.

4.7.4 Departementets vurdering

Etter departementets oppfatning foreslår Kredittilsynet en utvidet suspensjonsadgang uten særskilt å ha påvist et (økt) behov for en slik utvidelse. Utvidelsen er likevel i overensstemmelse med EØS-regler som svarer til UCITS-direktivet.

Når det gjelder forslaget om å utvide suspensjonsadgangen til å omfatte mindre dramatiske situasjoner enn «kriseforhold», er det bare Norges Forsikringsforbund blant høringsinstansene som ikke støtter forslaget.

Departementet antar på denne bakgrunn at det kan være hensiktsmessig å gjøre suspensjonsadgangen mer nyansert og støtter i det vesentlige Kredittilsynets forslag. Departementet har særlig lagt vekt på at en innløsningsrett, som normalt er en grunnleggende og viktig rettighet for andelseierne, i visse situasjoner ikke lenger vil være i andelseiernes interesse. Departementet foreslår likevel en noe annen og klarere utforming enn den tilsynet har gått inn for. Departementet følger også opp Kredittilsynets forslag om at tilsynsmyndighetene skal kunne pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten. Adgangen til å pålegge suspensjon er ment som en «beredskapshjemmel» til bruk i situasjoner der forvaltningsselskapet selv enten ikke er i stand til eller ikke ønsker å ta nødvendige beslutninger om suspensjon. Det vises til lovforslaget § 6-9 femte til syvende ledd.

5 Forvaltningsselskapets informasjonsplikt og taushetsplikt

5.1 Bekreftelse på registrering av fondsandeler

5.1.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 6-3 skal forvaltningsselskapet gi andelseierne skriftlig bekreftelse for at deres andelsrett i fondet er registrert dersom det etter vedtektene ikke utstedes andelsbrev. For øvrig mottar alle andelseiere oversikt over sine beholdninger hvert årsskifte gjennom ligningsoppgave, som forvaltningsselskapet, etter ligningsloven § 6-6 litra c, jf. forskrift av 13. desember 1995 nr. 1090 § 3, skal sende hver andelseier.

5.1.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet opplyser at det har mottatt signaler om at det i enkelte tilfeller er ønskelig med periodisk rapportering av beholdningsendringer i stedet for skriftlig bekreftelse ved hver ny registrering. Kredittilsynet viser som et eksempel til avtaler med arbeidsgiver om å spare i fond med månedlige trekk i lønnen. Kredittilsynet anser at periodisk rapportering kan være hensiktsmessig, særlig for pengemarkedsfond, og at endringsmeldingens formål kan opprettholdes ved slik periodevis rapportering.

Kredittilsynet foreslår å opprettholde hovedregelen om skriftlig bekreftelse ved hver endring for å sikre andelseierne kontroll med plasseringene. Kredittilsynet går imidlertid inn for at andelseier og forvaltningsselskap skriftlig skal kunne avtale periodisk rapportering i stedet for bekreftelse av hver endring. Slik periodisk bekreftelse skal etter forslaget angi de endringer i andelseiers beholdning som har funnet sted siden forrige rapportering. Bekreftelsen skal for øvrig inneholde de samme opplysninger som enkeltvise bekreftelser.

5.1.3 Høringsinstansenes merknader

Den norske Bankforening legger vekt på at rapporteringsbestemmelsen ikke skal hindre at rapportering kan skje direkte fra f.eks. VPS på vegne av forvaltningsselskapet. Bankforeningen legger også vekt på at lovens krav til innholdet av bekreftelsene er minstekrav slik at forvaltningsselskapet har anledning til å gi supplerende informasjon. Bankforeningen har ikke merknader til forslaget om å åpne for periodisk rapportering.

Verdipapirfondenes Forening har merket seg at Kredittilsynet i sitt forslag ikke angir hvor lang rapporteringsperioden kan være. Foreningen støtter forslaget. Det samme gjør *Verdipapirsentralen*.

5.1.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering om å opprettholde hovedregelen om skriftlig bekreftelse ved hver endring for å sikre andelseiernes kontroll med plasseringene.

Departementet slutter seg videre til Kredittilsynets vurdering av at det er hensiktsmessig med periodisk rapportering. Departementet er imidlertid av den oppfatning at forvaltningsselskapene skal være pålagt slik rapportering overfor alle andelseiere. Frekvens for slike utsendelser bør imidlertid kunne avhenge av type fond. Den periodiske rapporteringen om andelseiers beholdning mv. bør etter departementets oppfatning inneholde informasjon av en slik karakter at den bedrer muligheten til å sammenligne sparing i verdipapirfond med andre sparealternativer. Departementet antar at slik informasjon er nødvendig ettersom sparing i verdipapirfond i større grad er blitt et alternativ til sparing i bank. Departementet er av den oppfatning at det særlig bør gis informasjon om andelseierens beholdning og verdien av denne, verdiutviklingen på den enkelte andel i rapporteringsperioden og inneværende år samt avkastningen for andelseieren i rapporteringsperioden og inneværende år. Det foreslås videre hjemmel til å fastsette nærmere regler om slik periodisk rapportering i forskrift. Departementet tar sikte på at slik forskrift er fastsatt når loven trer i kraft.

Av de grunner som er anført av Kredittilsynet og som følge av at det skal utarbeides regler om periodisk rapport om andelseiers beholdning, anser departementet at det vil være forsvarlig å åpne for at andelseiere kan reservere seg mot å få bekreftelse på hvert enkelt kjøp eller salg av verdipapirfondsandeler. I likhet med Kredittilsynet mener departementet at slik reservasjon må skje ved skriftlig og uttrykkelig avtale. Det skal ikke være tilstrekkelig å innta dette i standard tengningsvilkår.

Departementet er enig med Bankforeningen i at VPS eller andre bør kunne stå for rapporteringen på vegne av forvaltningsselskapet. Departementet legger til grunn at dette vil gjelde etter forslaget til ny rapporteringsbestemmelse. Departementet foreslår at dette gjøres klart også i den gjeldende bestemmelsen om bekreftelse enkeltvis.

Det vises til lovforslaget § 6-3 første ledd første punktum og annet ledd.

5.2 Utsending av regnskapsinformasjon

5.2.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 7-1 tredje ledd skal årsregnskapet, årsberetningen og tertialrapporter sendes samtlige andelseiere og være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som selger nyutstedte andeler. Informasjonen skal tilbys andelstegnere før kontraktsinngåelse. Etter § 7-1 første ledd bokstav b, skal forvaltningsselskapet påse at det for hvert verdipapirfond det forvalter utarbeides rapport om verdipapirfondet minst hver fjerde måned og senest innen en måned etter utløpet av rapportperiodene. For årets siste rapportperiode kreves ikke særskilt rapport dersom årsregnskap og årsberetning er fastsatt innen februar måned. Tilsynsmyndigheten kan bestemme at rapport skal utarbeides minst én gang i kvartalet.

Rapporten skal minst inneholde:

1. en spesifikasjon av fondets verdipapirer med angivelse av verdipapirenes art, utstederens navn, antall aksjer, tegningsretter o.l., pålydende for obligasjoner o.l., verdi av hver enkelt post, de børser eller markeder verdipapirene 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 innløsningskostnader,
6. det tidspunkt som oppgavene under punktene 1-5 knytter seg til,
7. opplysninger om de samlede forpliktelser som følger av verdipapirfondets transaksjoner foretatt i rapportperioden,
8. andre opplysninger om fondet som må antas å være av interesse for andelseierne og som er nødvendig for å bedømme verdipapirfondets utvikling og status.

5.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til opplysninger fra Verdipapirfondenes Forening om at det i enkelte fond ofte er flere andelseiere i samme familie og på samme adresse. I tillegg er ofte informasjon om flere fond under samme forvaltning samlet i samme dokument. Som et eksempel nevner Kredittilsynet en husstand med fire personer som hver har investert i tre fond under samme forvaltning. Denne husstanden vil motta tolv identiske rapporter. Kredittilsynet mener at andelseiere bør kunne reservere seg mot å bli tilsendt delårsrapporter, men mener at samtlige andelseiere bør motta årsregnskap og årsberetning. Kredittilsynet foreslår at andelseier og forvaltningsselskap skriftlig skal kunne avtale at andelseier ikke skal motta delårsrapport.

Kredittilsynet har vurdert om det er nødvendig å opprettholde krav om tertialrapporter eller om det vil være tilstrekkelig med halvårsrapporter. Kredittilsynet mener at halvårsrapporter vil utgjøre et tilstrekkelig minimumskrav. Kredittilsynet er samtidig av den oppfatning at utviklingen av fondsprodukter tilsier at halvårsrapportering etter omstendighetene ikke vil være tilstrekkelig. Kredittilsynet anser at bransjen i utgangspunktet selv bør kunne ivareta behovet for avvikende rapportering. Kredittilsynet foreslår likevel at departementet skal kunne gi forskrift om hyppigere rapporteringsintervaller, dersom bransjepraksis ikke i tilstrekkelig grad anses å ivareta investors kontrollbehov.

Kredittilsynet mener videre at karakteristika ved det enkelte fond kan kreve at det gis mer omfattende informasjon i delårsrapportene enn det som følger av lovens minimumskrav. Kredittilsynet foreslår derfor at departementet skal kunne gi forskrifter om supplerende innhold i delårsrapportene.

Kredittilsynet legger til grunn at utsendelse per post, telefaks og e-post vil tilfredsstille lovens krav. Kredittilsynet foreslår ingen særskilte krav til formen for utsendelse.

5.2.3 Høringsinstansenes merknader

Den norske Bankforening påpeker at den gjeldende bestemmelsen om at tilsynsmyndigheten kan bestemme at delårsrapport skal utarbeides minst en gang i kvartalet, vil bli overflødig med Kredittilsynets forslag om at departementet kan gi forskrift om hyppigere rapporteringsintervaller.

Verdipapirfondenes Forening støtter forslaget om at frekvensen på avgivelse og utsendelse av delårsrapporter endres fra hver fjerde til hver sjette måned. Foreningen støtter også at andelseierne skal kunne reservere seg mot å motta de halvårlige rapportene. Foreningen er i tillegg tilfreds med at Kredittilsynet legger til grunn at også utsendelse av rapportene per e-post vil tilfredsstille lovens krav.

Verdipapirfondenes Forening mener andelseierne også bør ha anledning til å reservere seg mot å motta årsregnskap og årsberetning, og uttaler:

> «Vi har vanskelig for å forstå hvorfor en husholdning skal nektes å kunne reservere seg mot å måtte motta 12 identiske årsrapporter, jf. eksemplet som det er vist til. Våre medlemsselskapers erfaring er at utsendelse av identiske rapporter skaper irritasjon i familier der begge foreldrene har fondsandeler i tillegg til «barnespar» i fond for barna. Slike kunder stiller også spørsmål ved kostnadsbevisstheten i fondsbransjen. Vi viser dessuten til at årsberetning er tilgjengelig for alle som ønsker å motta denne informasjonen. Vi vil derfor tilrå at det også bør være mulig for andelseiere å kunne reservere seg mot å motta årsregnskap å årsberetning.»

5.2.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at andelseiere bør kunne reservere seg mot å motta delårsrapporter. En slutter seg videre til at halvårsrapportering er et tilstrekkelig minstekrav. Det foreslås at departementet skal kunne fastsette forskrifter om supplerende innhold og kortere intervaller for delårsrapporter. Departementet anser at kortere rapporteringsintervaller også bør kunne fastsettes ved enkeltvedtak. Departementet er ikke enig med Bankforeningen i at den gjeldende bestemmelsen om at tilsynsmyndigheten kan bestemme at rapport skal utarbeides minst en gang i kvartalet blir overflødig med den forskriftshjemmelen som foreslås.

Departementet anser at de hensyn som tilsier at andelseiere kan reservere seg mot å få tilsendt delårsrapporter, gjør seg gjeldende også for årsregnskap og årsberetning. Samtidig anser departementet at årsregnskapet og årsberetningen inneholder vesentlig informasjon som det er viktig at alle andelseiere kan få gjort seg kjent med. Departementet har etter en konkret vurdering kommet til at dette hensynet ikke vil svekkes vesentlig av en mulighet for andelseiere til å reservere seg mot å få tilsendt dokumentene. På samme måte som Kredittilsynet legger departementet her vekt på at en slik reservasjon skal avtales eksplisitt, og ikke bare gjennom aksept av standardvilkår for fondet.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at utstedelse av delårsrapporter, årsregnskap og årsberetning per post, e-post og telefaks vil kunne tilfredsstille lovens krav.

Det vises til lovforslaget § 7-1.

5.3 Informasjon om avkastning og risiko

5.3.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 7-1 første ledd litra a skal forvaltningsselskap påse at det for hvert verdipapirfond som det forvalter utarbeides årsregnskap og

årsberetning. Regnskapsloven gjelder for årsregnskap og årsberetning for verdipapirfond, jf. regnskapsloven § 1-2 første ledd nr. 6. I årsberetningen skal det bl.a. gis en utfyllende redegjørelse for årsregnskapet dersom en slik redegjørelse er av betydning for å bedømme stilling og resultat, jf. regnskapsloven § 3-3 femte ledd. Det skal videre gis en redegjørelse i årsberetningen som gir grunnlag for å vurdere den regnskapspliktiges framtidige utvikling, jf. regnskapsloven § 3-3 sjette ledd. Etter forskrift 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond (fastsatt i medhold av regnskapsloven § 9-1 tredje ledd) § 2-2 skal det i årsberetningen redegjøres for den finansielle risikoen som har vært knyttet til virksomheten i regnskapsåret. Det skal redegjøres for verdipapirfondets risikostyring og organisering av denne. Det skal gis informasjon om verdiutviklingen for en andel i perioden. Verdiutviklingen skal kommenteres særskilt i forhold til verdipapirfondets risikoprofil.

Etter regnskapsloven § 7-1 annet ledd skal det gis opplysninger i noter til årsregnskapet som er nødvendige for å bedømme den regnskapspliktiges stilling og resultat og som ikke framgår av årsregnskapet for øvrig. Etter § 7-5 skal store foretak i noter opplyse om finansiell markedsrisiko. Etter forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond § 5-4 skal verdipapirfond gi opplysninger som nevnt i regnskapsloven § 7-5 (dvs. uansett størrelse). Etter forskriften § 5-2 skal verdipapirfond redegjøre for prinsipper for regnskapsmessig behandling for finansielle derivater. Det skal også redegjøres for prinsippene for fastsettelse av virkelig verdi på finansielle instrumenter. Etter § 5-6 skal det gis opplysninger om finansielle derivater, bl.a. skal det redegjøres for spesielle risikofaktorer som er knyttet til de enkelte typer av finansielle derivater. Etter § 5-7 skal omløpshastigheten på fondets verdipapirportefølje oppgis. Etter § 5-5 skal det gis nærmere spesifiserte opplysninger om aksjer, andeler og rentebærende verdipapirer fordelt på de børser eller markedet verdipapiret omsettes på.

Det er ikke fastsatt tilsvarende opplysningskrav for delårsrapporter.

Etter forskrift 28. juli 1994 nr. 750 om prospekt for verdipapirfond (fastsatt i medhold av verdipapirfondloven § 1-4 annet ledd) § 3 punkt 2.11, skal det i prospektet opplyses om verdipapirfondets årlige avkastning de siste fire år eller for de år fondet har vært opprettet. For samme periode skal fondets gjennomsnittlige avkastning opplyses. Det skal opplyses at historisk avkastning ikke er noen garanti for fremtidig avkastning og at fondets avkastning beror på den generelle utviklingen i verdipapirmarkedet, fondets risikoprofil, provisjoner og forvaltningen av fondet. Det skal oppgis et mål for risiko for fondet. Etter § 6 kan Kredittilsynet gi nærmere regler om beregning av avkastning og mål for risiko som nevnt.

5.3.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet antar at forvaltningsselskapenes informasjon til kunder om avkastning og risiko har et «betydelig forbedringspotensial». Kredittilsynet anser at det bør være økt fokus på informasjon om avkastning og risiko i verdipapirfondloven. Kredittilsynet foreslår at opplysningskravene for delårsrapporter i verdipapirfondloven § 7-1 annet ledd også skal gjelde for årsregnskapet og årsberetningen. Kredittilsynet foreslår å tilføye et krav om at rapporten skal inneholde opplysninger om oppnådd avkastning i rapporteringsperioden. Fondets risiko skal dessuten illustreres grafisk ved oppnådd avkastning de

siste fem år, med observasjoner fra minst hvert halvår i siste femårsperiode eller perioden som er gått siden oppstart av fondet. Kredittilsynet foreslår videre å tilføye at prospekt skal inneholde en redegjørelse for fondets forutsatte plasseringsstrategi og risikoprofil.

5.3.3 Høringsinstansenes merknader

Den norske Bankforening mener at den foreslåtte bestemmelsen om utvidet informasjonsplikt i prospektet har liten hensikt. Foreningen mener utvidelsen kan virke tilfeldig all den tid det faktiske innholdet i prospektene bestemmes av prospektforskriften. Bankforeningen mener det er tilstrekkelig med en uttrykkelig hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om prospektets innhold i forskrift. Bankforeningen viser til at Kredittilsynet anser at informasjon til kunder om avkastning og risiko har et betydelig forbedringspotensiale. Foreningen viser til at Kredittilsynet kontrollerer prospekter og anbefaler at bransjen i samråd med myndighetene utarbeider visse minstekrav til hva slik informasjon bør inneholde.

Bankforeningen mener det bør være sammenheng mellom informasjon om avkastning og risiko i årsoppgjøret og i prospektet.

Norges Bank deler Kredittilsynets oppfatning om viktigheten av økt fokusering på forvaltningsselskapenes informasjon til andelseierne om avkastning og risiko. Banken anser fondets risikoprofil og investeringsunivers for å være et vesentlig moment for investor ved valg av fondsprodukt, og informasjon om dette vil etter bankens vurdering ha stor betydning for å kunne ha et velfungerende marked for slike produkter.

Norges Bank mener det bør kunne kreves noe strengere opplysningskrav enn foreslått av Kredittilsynet, og uttaler:

> «Norges Bank mener det også bør kunne kreves at forvaltningsselskapet utarbeider tilsvarende informasjon for fondenes standardavvik som for fondenes avkastning. Det bør videre kunne kreves tilsvarende informasjon om referanseindekser i de tilfelle fondene har som mål å følge slike indekser, eller sammenstiller fondenes avkastning mot slike indekser. Redegjørelser for eventuelle avvik fra den plasseringsstrategi og risikoprofil som er fastsatt i fondets prospekt, bør også innbefattes i årsoppgjør og rapporter. En slik utvidelse av informasjonsplikten vil fremdeles være langt mindre omfattende enn de krav Finansdepartementet stiller til Petroleumsfondet. Det er imidlertid ikke rimelig å forlange samme grad av informasjon fra langt mindre fond, men det bør være en standard å strekke seg etter.»

Forsikringsforbundet opplyser at det ikke har merknader til de foreslåtte minimumskravene til informasjon om avkastning og risiko.

Verdipapirfondenes Forening har ingen innvendinger mot at det i regelverket i større grad settes krav til kvaliteten på kundeinformasjon vedrørende avkastning og risiko. Foreningen mener god informasjon er viktig for et velfungerende marked for fondsprodukter. Foreningen innvender mot Kredittilsynets forslag at bestemmelser om informasjon om avkastning og risiko mer hensiktsmessig kan fastsettes i forskrift og at krav om halvårlige avkastningsobservasjoner i den grafiske illustrasjonen bryter med internasjonale anbefalinger om at avkastningstall for perioder lenger enn et år bør annualiseres.

5.3.4 Departementets vurdering

Departementet anser i likhet med de høringsinstanser som har uttalt seg, at god informasjon til andelseiere og mulige kunder om avkastning og risiko er viktig for et velfungerende fondsmarked. Departementet anser at behovet for slik informasjon forsterkes ved forslagene i proposisjonen her om å åpne for mer fleksible fondsprodukter. Det vises særlig til pkt. 4.2 om plasseringsregler, pkt. 4.5 om begrensninger i retten til å tegne og innløse fondsandeler og kap. 6 om markedsføring og salg av utenlandske fondsandeler i Norge. Det er fastsatt relativt detaljerte krav til slik informasjon i årsregnskapet og årsberetningen. Det er også fastsatt krav om slik informasjon i prospektforskriften. Departementet anser derfor at det er et særskilt behov for krav til informasjon om avkastning og risiko i delårsrapportene.

Det vises også til pkt. 5.1 ovenfor om hyppigere informasjon til den enkelte andelseier om beholdningen mv.

Departementet anser at det er ønskelig med relativt detaljerte opplysningskrav om avkastning og risiko. Departementet anser ut fra dette, i likhet med Verdipapirfondenes Forening og Bankforeningen, at det er mest hensiktsmessig å fastsette slike opplysningskrav i forskrift. Departementet foreslår å presisere hjemmelsgrunnlaget for slike forskrifter når det gjelder delårsrapporter og prospekt i lovforslaget § 7-1 og § 7-2. Forskriftsbestemmelser om opplysningskrav i årsregnskapet og årsberetningen bør fastsettes i regnskapsforskriften for verdipapirfond i medhold av regnskapsloven § 9-1 tredje ledd. Departementet er enig med Bankforeningen i at opplysningskravene bør samordnes. Ulike informasjonsformål kan likevel tilsi ulike opplysningskrav i prospekt og årsregnskap. Det kan også være rimelig med mer detaljerte opplysningskrav i årsregnskapet og årsberetningen enn i delårsrapporter.

Departementet deler i det vesentlige Norges Banks vurdering av behovet for strengere minstekrav til informasjon om avkastning og risiko for verdipapirfond. Departementet legger opp til at det fastsettes forskrifter om opplysningskrav om avkastning og risiko der en vil ta hensyn til både Kredittilsynets forslag og Norges Banks merknader.

Departementet anser at forslagene i proposisjonen her om å åpne for fleksible fondsprodukter bør motsvares av særskilte krav om informasjon til kundene. Kredittilsynet har foreslått at fond som får samtykke til å fravike lovens alminnelige plasseringsregler eller som er åpent for tegning i en begrenset tidsperiode, skal benevnes som «nasjonalt fond» i fondets vedtekter og prospekt. Benevnelsen henspeiler på fond som fraviker kravene i UCITS-direktivet, og derfor ikke har rett etter direktivet til fritt å markedsføres i andre EU/EØS-land. Det vises til pkt. 4.2.1 ovenfor. Departementet mener det er behov for strengere opplysningskrav om slike fond. Behovet forsterkes ved at forslagene i proposisjonen her om å tillate fond som avviker fra lovens normalregler, går noe lenger enn Kredittilsynets forslag. Departementet foreslår krav om mer forklarende benevnelser ut fra hvilke av normalreglene i loven som fondet avviker fra. Etter forslaget skal det også redegjøres for avvikene i prospektet.

Det vises til forslag til § 7-3 i verdipapirfondloven om opplysningskrav for fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond mv.

5.4 Krav til informasjon om utenlandske verdipapirfond - krav til språk

5.4.1 Gjeldende rett

Det er ikke fastsatt krav til språk i den informasjon som andelseierne har krav på etter verdipapirfondloven. Slik informasjon omfatter årsregnskap, årsberetning, delårsrapporter og prospekt, jf. verdipapirfondloven § 7-1 og 7-2.

Etter forskrift 30. juni 1994 nr. 662 om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge § 2 skal et investeringsforetak, før det tilbyr verdipapirfondsandeler i Norge, gi Kredittilsynet følgende opplysninger:

1. En erklæring fra investeringsforetakets tilsynsmyndigheter i hjemlandet om at foretaket oppfyller kravene i EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet).
2. Verdipapirfondets vedtekter og prospekt. Prospektet skal inneholde opplysninger som nevnt i nr. 5.
3. Verdipapirfondets seneste årsoppgjør og delårsrapport dersom denne er utarbeidet senere enn årsoppgjøret.
4. Retningslinjer for investeringsforetakets salg av verdipapirfondsandeler i Norge, herunder markedsføringsplaner.
5. Opplysninger om hvilke tiltak som investeringsforetaket vil iverksette i Norge for å sikre andelseiernes
   - rett til utbetaling av utbytte
   - rett til å kreve andeler innløst og
   - tilgang til de opplysninger som det påligger investeringsforetaket å holde allment tilgjengelig.

Disse opplysningene skal gis på norsk.

Investeringsforetaket kan tilby verdipapirfondsandeler to måneder etter at opplysningene er mottatt av Kredittilsynet, med mindre Kredittilsynet innen utløpet av fristen har fattet et skriftlig begrunnet vedtak om at investeringsforetakets tiltak etter første ledd nr. 5 ikke i tilstrekkelig grad sikrer andelseiernes rettigheter eller om at retningslinjene for foretakets salg av verdipapirfondsandeler i Norge er i strid med gjeldende norske lover og forskrifter på områder som ikke reguleres av UCITS-direktivet.

Endringer i retningslinjene for investeringsforetakets salg av verdipapirfondsandeler i Norge skal meddeles Kredittilsynet.

Etter forskriften § 3 kan et investeringsforetak benytte samme betegnelse i sin virksomhet i Norge som den som benyttes i hjemlandet. I de tilfeller det foreligger fare for forveksling, kan Kredittilsynet kreve at betegnelsen tilføyes en forklarende merknad.

Etter forskriften § 5 skal de opplysninger som investeringsforetaket etter sitt hjemlands rett er forpliktet til å tilby andelstegnere og til å holde allment tilgjengelig, tilsvarende tilbys andelstegnere og holdes allment tilgjengelig her i landet. Opplysningene skal gis på norsk. Investeringsforetaket skal beregne og kunngjøre andelsverdier her i landet minst to ganger i måneden og oftere dersom vedtektene bestemmer det.

Etter UCITS-direktivet artikkel 47 skal et investeringsforetak som markedsfører sine andeler i en annen medlemsstat enn den der foretaket er hjem-

mehørende, på minst ett av den andre medlemsstatens nasjonale språk spre dokumenter og informasjon som skal offentliggjøres i den medlemsstat der foretaket er hjemmehørende, og etter samme fremgangsmåte som fastsatt i sistnevnte stat.

Etter artikkel 48 kan investeringsforetakene i sin virksomhet benytte den samme fellesbetegnelsen i Fellesskapet som den de benytter i den medlemsstat de er hjemmehørende, f.eks. «investeringsselskap» eller «investeringsfond». I tilfeller der det foreligger fare for forveksling, kan de medlemsstater der omsetning finner sted, kreve at betegnelsen for tydelighets skyld tilføyes en forklarende merknad.

5.4.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet har ikke konkret vurdert krav til informasjon om utenlandske verdipapirfond og krav til språk. Kredittilsynet foreslår at forskriften om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge utvides til også å omfatte verdipapirfond hjemmehørende i andre EØS-land som ikke omfattes av EØS-regler som svarer til rdir. 86/611/EØF (UCITS-direktivet). Kredittilsynet foreslår videre at verdipapirfond hjemmehørende utenfor EØS-område, kan gis tillatelse til å tilby fondsandeler i Norge uten å etablere filial her. Det er i forslaget ikke presisert hvilke informasjonskrav som bør gjelde for slike fond.

5.4.3 Høringsinstansenes merknader

Flere høringsinstanser legger generelt vekt på krav om god informasjon til andelseierne om verdipapirfond. Se nærmere om dette i pkt. 5.3.3. Høringsinstansene har ikke konkret kommentert krav til informasjon om utenlandske fond og krav til språk.

5.4.4 Departementets vurdering

Språkkrav er særlig aktuelt i forhold til utenlandske verdipapirfond. Departementet foreslår i proposisjonen her en mer helhetlig regulering av utenlandske fond som markedsføres i Norge, se særlig kap. 6. Departementet har i den forbindelse også vurdert språkkrav. Departementet anser at god informasjon til andelseiere i Norge, som utgangspunkt forutsetter at informasjonen er tilgjengelig på norsk. Departementet foreslår at det fastsettes et generelt lovkrav om at opplysninger og informasjon som skal gis til investorer og myndigheter etter bestemmelser i eller i medhold av verdipapirfondloven skal gis på norsk med mindre departementet i forskrift eller tilsynsmyndigheten ved enkeltvedtak bestemmer noe annet.

Det vises til forslag til verdipapirfondlov § 7-4, jf. § 6-13 tredje ledd nr. 4 og § 6-14 første ledd nr. 6.

For utenlandske verdipapirfond som omfattes av UCITS-direktivet (UCITS-fond), foreslår departementet å videreføre de gjeldende krav til informasjon i forskrift om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge. Departementet foreslår at informasjonskravene forankres direkte i verdipapirfondloven. Det foreslås at krav om å oversende opplysninger til Kredittilsynet før verdipapirfondet kan markedsføres i Norge, blir fastsatt i verdipapirfondloven § 6-14 første ledd nr. 3. Etter forslaget fast-

setter departementet i forskrift hvilke opplysninger som skal gis. Det foreslås at krav om å gi investorer i Norge den informasjon som foretaket skal utarbeide i henhold til reglene i hjemlandet, blir fastsatt i verdipapirfondloven § 6-14 første ledd nr. 4. Etter forslaget skal departementet i forskrift kunne fastsette nærmere regler om markedsføring av verdipapirfond i Norge. Det skal bl.a. kunne fastsettes regler om informasjon til deltakere og myndigheter. Det vises til forslag til verdipapirfondloven § 6-15.

For utenlandske verdipapirfond som ikke omfattes av UCITS-direktivet, anser departementet at det er behov for å fastsette krav om informasjon til deltakere og myndigheter. Kredittilsynet har foreslått forskriftshjemler som departementet legger til grunn vil gi adgang til å fastsette slike regler. Departementet foreslår at det fastsettes krav til å gi informasjon i verdipapirfondloven som kan utfylles ved forskrifter eller gjennom å sette vilkår for tillatelse til å markedsføre verdipapirfondet i Norge. Departementet foreslår at slik tillatelse bl.a. skal være betinget av at forvalteren av verdipapirfondet har oversendt slike opplysninger til tilsynsmyndigheten som departementet fastsetter i forskrift eller som tilsynsmyndigheten krever. Forvalteren skal videre gjøre det som er nødvendig for her i riket å kunne gi den informasjon som foretaket skal gi i hjemlandet. Dette er etter forslaget kombinert med et krav om at 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. Etter forslaget skal tilsynsmyndigheten kunne sette vilkår for tillatelsen for å sikre beskyttelsen av investorer i Norge. Det skal bl.a. kunne settes vilkår om plikt til å gi opplysninger til investorer og myndigheter. Departementet skal kunne fastsette regler om dette i forskrift. Det vises til forslag til verdipapirfondloven § 6-13 og § 6-15.

5.5 Taushetsplikt

5.5.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 2-9 tredje ledd har tjenestemenn, tillitsmenn og andre personer med bestemmende innflytelse i forvaltningsselskap taushetsplikt om det de under sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold med mindre noe annet er særskilt bestemt i lov eller forskrifter gitt med hjemmel i lov.

5.5.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet opplyser at dagens taushetspliktregler ikke har vist seg å ha vesentlige svakheter. Etter tilsynets vurdering er det imidlertid særlig behov for å klargjøre om bestemmelsen omfatter personer som utfører arbeidsoppgaver for forvaltningsselskapet uten å være ansatt. Dette har betydning der en oppgave kan utkontrakteres og utførelsen innebærer at vedkommende må få tilgang til taushetsbelagte opplysninger. Kredittilsynet opplyser at det er antatt at taushetsplikten ikke er til hinder for utkontraktering av oppgaver, selv om oppdraget medfører at det må gis tilgang til taushetsbelagte opplysninger. I disse tilfellene er det antatt at taushetsplikten også omfatter de som får tilgang til opplysningene. Etter Kredittilsynets oppfatning burde dette

komme direkte til uttrykk i lovteksten på tilsvarende måte som i verdipapirhandelloven § 9-8 annet ledd.

Kredittilsynet foreslår at taushetsplikten også skal omfatte enhver som utfører arbeid, oppdrag eller tillitsverv for forvaltningsselskapet, selv om vedkommende ikke er ansatt i selskapet.

5.5.3 Høringsinstansenes merknader

Verdipapirfondenes Forening støtter Kredittilsynets forslag. Ingen andre høringsinstanser har merknader til forslaget.

5.5.4 Departementets vurdering

Departementet er enig med Kredittilsynet at taushetsplikt som nevnt for de som utfører arbeid mv. for forvaltningsselskaper bør presiseres i loven. Det vises til at Verdipapirfondenes Forening støtter forslaget. Departementet foreslår etter dette en presisering av taushetsplikten i samsvar med Kredittilsynets forslag. Det vises til lovforslaget ny § 2-10 tredje ledd annet punktum.

6 Markedsføring av verdipapirfond - særlig om salg av utenlandske fondsandeler

6.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd gjør bestemmelsene i første og annet ledd ingen innskrenkninger i adgangen for investeringsforetak med hovedsete i annen stat som er part i EØS-avtalen til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge, herunder adgangen til å etablere filial. Kongen (delegert til Finansdepartementet) kan i forskrift fastsette i hvilken utstrekning lovens bestemmelser skal gjelde overfor slike investeringsforetak, og fastsette nærmere regler for deres virksomhet i Norge. Etter første ledd skal virksomhet som har til formål å motta innskudd fra en ubestemt krets av personer for i fellesskap å delta i kjøp og salg av verdipapirer, være organisert som et verdipapirfond under forvaltning av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i verdipapirfondloven. Etter annet ledd kan innbydelse til ubestemt krets av personer om i fellesskap å delta i kjøp av verdipapirer ikke utstedes av andre enn forvaltningsselskap som har samtykke til å drive verdipapirfondsforvaltning etter lovens § 2-2.

Forskrift 20. juni 1994 nr. 662 om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge får anvendelse på investeringsforetak med hovedsete i annen stat som er part i EØS-avtalen, som er godkjent av myndighetene i den stat det er hjemmehørende, som faller inn under definisjonen av investeringsforetak i UCITS-direktivet art. 1 nr. 2, og som har til hensikt å tilby verdipapirfondsandeler i Norge.

Investeringsforetaket kan tilby verdipapirfondsandeler to måneder etter at nærmere bestemte opplysninger (se pkt. 5.4.1) er mottatt av Kredittilsynet, med mindre Kredittilsynet innen utløpet av fristen har fattet et skriftlig begrunnet vedtak om at investeringsforetakets tiltak i Norge for å sikre andelseiernes rett til utbetaling av utbytte, rett til å kreve andeler innløst og tilgang til de opplysninger som det påligger investeringsforetaket å holde allment tilgjengelig, ikke i tilstrekkelig grad sikrer andelseiernes rettigheter om at retningslinjene for foretakets salg av verdipapirfondsandeler i Norge er i strid med gjeldende norske lover og forskrifter på områder som ikke reguleres av UCITS-direktivet. Endringer i retningslinjene for investeringsforetakets salg av verdipapirfondsandeler i Norge skal meddeles Kredittilsynet.

Det er ikke tilsvarende adgang til å tilby andeler i Norge i fond hjemmehørende i land utenfor EØS. Bestemmelsene i verdipapirfondloven § 1-3 fjerde til sjette ledd om adgang for utenlandske forvaltningsselskaper etablert utenfor EØS til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge gjennom filial, er omtalt under pkt. 3.9.1.

Det følger av verdipapirfondloven § 6-7 at salg av nyutstedte andeler bare kan forestås av forvaltningsselskaper, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1. Etter forskriften om adgang til å tilby

utenlandske fondsandeler i Norge § 4 kan et investeringsforetak tilby og selge verdipapirfondsandeler gjennom et representasjonskontor eller en salgsrepresentant i Norge eller direkte fra foretakets hovedkontor. Forvaltningsselskaper, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og fondsmeglerforetak kan være salgsrepresentanter. Andre foretak kan med Kredittilsynets tillatelse være salgsrepresentanter.

Etter verdipapirhandelloven § 7-1 første ledd kan investeringstjenester bare ytes av foretak som har tillatelse til dette fra departementet (verdipapirforetak). Som investeringstjenester regnes bl.a. markedsføring av verdipapirfondsandeler og mottak og formidling av ordre på vegne av investor i forbindelse med verdipapirfondsandeler, jf. verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1 og 5 og annet ledd nr. 2. Tillatelse kreves ikke for den virksomhet som utøves av forvaltningsselskaper for verdipapirfond, jf. verdipapirhandelloven § 7-1 annet ledd. Det er lagt til grunn at det ikke er krav om at utenlandske fondsandeler som markedsføres i Norge av verdipapirforetak, må oppfylle de ulike krav i verdipapirfondloven.

Etter EØS-avtalen artikkel 40 skal det innen rammen av bestemmelsene i avtalen ikke være noen restriksjoner mellom avtalepartene på overføring av kapital tilhørende personer bosatt i EFs medlemsstater eller EFTA-statene og ingen forskjellsbehandling på grunn av partenes nasjonalitet, bosted eller stedet for kapitalanbringelsen. Etter artikkel 36 skal det innen rammen av bestemmelsene i avtalen ikke være noen restriksjoner på adgangen til å yte tjenester innen avtalepartenes territorium for statsborgere i en av EFs medlemsstater eller en EFTA-stat som har etablert seg i en annen av EFs medlemsstater eller EFTA-stat enn tjenesteytelsens mottager. Se også pkt. 3.9.1.

EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) avsnitt VIII (artikkel 44 til 48), inneholder særlige bestemmelser for investeringsforetak som markedsfører sine andeler i andre medlemsstater enn dem de er hjemmehørende. Etter artikkel 44 nr. 1 skal et investeringsforetak som markedsfører sine andeler i en annen medlemsstat, overholde gjeldende lover og forskrifter i vedkommende stat på områder som ikke er omhandlet i dette direktiv. Etter nr. 2 kan ethvert investeringsforetak drive reklame i den medlemsstat der markedsføringen finner sted. Det skal overholde bestemmelser om reklame i vedkommende stat. Bestemmelsene i nr. 1 og 2 skal anvendes uten forskjellsbehandling.

Etter artikkel 45 skal investeringsforetak i samsvar med gjeldende lover og forskrifter i den medlemsstat der markedsføringen finner sted i det tilfellet som er nevnt i artikkel 44, bl.a. treffe nødvendige tiltak for at utbetaling til andelseiere, gjenkjøp eller innløsning av andeler og spredning av informasjon som påligger investeringsforetaket, sikres andelseierne i denne medlemsstaten.

Dersom et investeringsforetak har til hensikt å markedsføre sine andeler i en annen medlemsstat enn den der foretaket er hjemmehørende, skal det etter artikkel 46 på forhånd underrette vedkommende myndigheter og myndighetene i den andre medlemsstaten om dette. Det skal samtidig oversende de sistnevnte myndigheter

- en bekreftelse fra vedkommende myndigheter på at det oppfyller vilkårene i dette direktiv,

- sine fondsregler eller stiftelsesdokumenter,
- sitt prospekt,
- eventuelt den siste årsberetningen og den påfølgende halvårsberetningen,
- opplysninger om de nærmere retningslinjer for omsetning av foretakets andeler i den andre medlemsstaten.

Investeringsforetaket kan begynne å markedsføre sine andeler i den andre medlemsstaten to måneder etter denne oversendelsen, med mindre myndighetene i vedkommende medlemsstat ved en grunngitt avgjørelse som treffes før utløpet av fristen på to måneder, fastslår at de planlagte retningslinjer for omsetning av andeler ikke er i samsvar med de bestemmelser som er nevnt i artikkel 44 nr. 1 og i artikkel 45. I foreliggende forslag til endring av UCITS-direktivet (COM 2000/331 final) er det foreslått at denne fristen settes til en måned.

Artikkel 47 og 48 gjelder krav til informasjon. Dette er omtalt i pkt. 5.4.

6.2 Kredittilsynets forslag

6.2.1 UCITS-fond

Med «UCITS-fond» menes her verdipapirfond som omfattes av EØS-regler som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet). Det er gitt en oversikt over dette i pkt. 4.1.1.

Når det gjelder UCITS-fond foreslår Kredittilsynet at det klart bør fremgå av loven at investeringsforetak med hovedsete i annen EØS-stat bare kan tilby norske investorer andeler i fond som er registrert hos tilsynsmyndigheten. Videre foreslår tilsynet en definisjon av begrepet «tilby». Tilsynet uttaler i denne sammenheng:

> «Bestemmelsen i verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd er ment å regulere adgangen til å drive grenseoverskridende markedsføring og salg av andeler i fond som er etablert i annen EØS-stat, samt adgangen til å etablere filial. Verdipapirfondloven og forskrift om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby fondsandeler i Norge er tolket slik at investeringsforetak som er etablert i en annen EØS-stat ikke kan markedsføre og selge andeler i UCITS-fond i Norge før etter at fondet er registrert i Kredittilsynet. Det er samtidig lagt til grunn at verdipapirforetak, som har adgang til å markedsføre og selge finansielle instrumenter i Norge, kan markedsføre og selge andeler i fond som ikke er registrert i Kredittilsynet.
>
> Gjeldende rett åpner således for en omgåelse av nevnte forskrift. For å unngå slike omgåelser foreslår Kredittilsynet at bestemmelsen i verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd endres, slik at det klart framgår at investeringsforetak med hovedsete i annen EØS-stat bare kan «tilby» norske investorer andeler i fond som er registrert hos tilsynsmyndigheten. Videre foreslår Kredittilsynet at det inntas en definisjon av begrepet «tilby» som sammen med bestemmelsen i § 1-3 tredje ledd innebærer at utenlandske forvaltningsselskaper med hovedsete i annen EØS-stat ikke kan markedsføre og selge fondsandeler, som ikke er registrert i tilsynsmyndigheten, gjennom norske eller utenlandske verdipapirforetak.»

Kredittilsynet foreslår at et tilbud defineres i loven som enhver henvendelse til en eller flere investorer i Norge fra utenlandske forvaltningsselskaper om

kjøp av andeler i utenlandske fond, herunder henvendelser som skjer gjennom tredje person.

Kredittilsynet uttaler videre:

> «Kredittilsynet legger til grunn at disse lovendringene innskrenker verdipapirforetaks adgang til å markedsføre og selge utenlandske fondsandeler som ikke er registrert i Kredittilsynet, på vegne av utenlandske investeringsselskap. Verdipapirforetakene vil imidlertid fortsatt kunne motta ordre fra investorer om kjøp og salg av utenlandske fondsandeler som ikke er registret i tilsynsmyndigheten. Ovennevnte endring av verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd vil heller ikke begrense den adgang verdipapirforetak som driver aktiv forvaltning har til å kjøpe andeler i fond som ikke er registret tilsynsmyndigheten, som ledd i forvaltningen av kunders portefølje.
>
> Kredittilsynet legger således prinsippet om «first approach» til grunn, og vurderer det slik at utenlandske investeringsforetak ikke kan anses å «tilby» fondsandeler i Norge i verdipapirfondlovens forstand hvis verdipapirforetak kjøper fondsandeler etter ordre fra kunde, eller kjøper fondsandeler i henhold til avtale med aktiv forvaltningskunder.»

6.2.2 Andre verdipapirfond hjemmehørende i EØS-land

Kredittilsynet foreslår klarere regler for markedsføring og salg av andre utenlandske verdipapirfond hjemmehørende i EØS-land («non-UCITS») i Norge. Tilsynet foreslår at gjeldende forskrift om utenlandske investeringsforetak utvides til også å omfatte non-UCITS. Kredittilsynet opplyser at det har vært lagt til grunn at verdipapirfondloven § 1-3 setter forbud mot at forvaltningsselskaper med hovedsete i annen stat som er part i EØS-avtalen aktivt markedsfører non-UCITS i Norge. Samtidig påpeker tilsynet at verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd nr. 2 definerer *«verdipapirfondsandeler»* som finansielle instrumenter og sondrer ikke mellom UCITS-fond og andre fond. Verdipapirfondlovens bestemmelser har i følge Kredittilsynet ikke vært ansett å begrense verdipapirforetaks adgang til å markedsføre og selge non-UCITS fond. Det har derfor blitt lagt til grunn at norske og utenlandske verdipapirforetak kan markedsføre og selge andeler i non-UCITS til norske investorer. Kredittilsynet uttaler i denne sammenheng:

> «Den rettsoppfatning som hittil har vært lagt til grunn medfører i praksis at det i Norge gjelder to ulike regimer for regulering av utenlandske investeringsforetaks markedsføring av fondsandeler i Norge. Markedsføring av UCITS-fond er særskilt regulert i forskrift om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby fondsandeler i Norge, som pålegger foretakene å oversende til Kredittilsynet prospekter, vedtekter og en erklæring fra tilsynsmyndigheten i hjemlandet mv. Alle opplysninger skal oversettes til norsk. Markedsføring av non-UCITS fond er uregulert og har vært solgt til norske investorer gjennom norske og utenlandske verdipapirforetak som har adgang til å selge finansielle instrumenter til norske investorer.
>
> Gjeldende rettsoppfatning åpner for omgåelser av verdipapirfondlovens bestemmelser, ved at non-UCITS fond markedsføres og selges i Norge gjennom norske eller utenlandske verdipapirforetak som har adgang til å selge finansielle instrumenter i Norge. Videre åpner gjeldende rettsoppfatning for at norske investorer tilbys å kjøpe andeler i fond som ikke er underlagt tilsvarende tilsyn og kontroll som UCITS-fond.

> På bakgrunn av ovennevnte finner Kredittilsynet det nødvendig å foreslå klarere regler for markedsføring og salg av non-UCITS fond i Norge.»

Tilsynet viser til at forslaget om at investeringsforetak med hovedsete i annen EØS-stat bare kan tilby norske investorer andeler i fond som er registrert hos tilsynsmyndigheten, vil åpne for at både UCITS og non-UCITS kan tilbys i Norge, forutsatt at fondene er registerert i Kredittilsynet. Kredittilsynet mener likevel at andeler i non-UCITS bare skal kunne tilbys norske investorer gjennom norske verdipapirforetak med konsesjon etter verdipapirhandelloven og uttaler:

> «Etter Kredittilsynets vurdering bør forskriften presisere at investeringsforetak med hovedsete i en annen EØS stat bare skal kunne tilby non-UCITS fond til norske investorer gjennom *verdipapirforetak som har fast forretningsadresse i Norge, dvs.* norske verdipapirforetak med konsesjon, jf. verdipapirhandelloven § 7-1 jf. § 1-2 første ledd nr. 1 og 5, og utenlandske verdipapirforetak som har etablert filial her, jf. ISD eller annet bankdirektiv.
>
> Forslaget er begrunnet i flere hensyn. For det første har slike verdipapirforetak hatt tillatelse til å selge andeler i non-UCITS fond til norske investorer i en årrekke. Videre gir, etter Kredittilsynets vurdering, verdipapirhandelloven § 9-1 holdepunkter for å legge til grunn at verdipapirforetakene har en plikt å gi kunder tilstrekkelig informasjon om fondsproduktet før kunden anbefales å kjøpe andeler i non-UCITS fond. Det framgår av verdipapirhandelloven § 9-1 første ledd nr. 4 og 5 at verdipapirforetak skal påse at kundenes interesser ivaretas på beste måte ved å sørge for å få nødvendige opplysninger om kundenes investeringserfaring, og at foretaket på egnet måte skal gi de nødvendige opplysninger under forhandlingene med sine kunder. Etter Kredittilsynets vurdering bør ikke forvaltningsselskaper og forsikringsselskaper gis adgang til å selge andeler i non-UCITS fond. Forvaltningsselskaper og forsikringsselskapers oppgaver er å forvalte fond, ikke å gi investeringsråd til kunder og «kjenn din kunde - prinsippet» gjelder heller ikke for disse selskapene.
>
> Formelt innebærer Kredittilsynets forslag om endring av verdipapirfondloven § 1-3 og forslaget om utvidelse av forskriftens anvendelsesområde en utvidelse av gjeldende rett fordi man åpner for at investeringsforetak med hovedsete i annen EØS stat skal kunne tilby andeler i non-UCITS fond i Norge uten å etablere filial her. *Reelt sett* innebærer forslaget imidlertid ikke noen endring av rettstilstanden da markedsføringen etter Kredittilsynets forslag bare skal kunne skje gjennom verdipapirforetak med fast forretningsadresse i Norge. Ved å endre reglene i samsvar med Kredittilsynets forslag oppnår man imidlertid en bedre oversikt over salgsleddene, og man vil kunne føre tilsyn med at verdipapirforetakene ivaretar plikten til å gi kundene tilstrekkelig informasjon om fondsproduktene. Ved å kreve samme notifikasjonskrav for non-UCITS fond som for UCITS fond vil tilgjengeligheten av informasjon om fondene bedres, og således bedre norske investorers anledning til å gjøre seg kjent med produktene.»

6.2.3 Verdipapirfond etablert i land utenfor EØS-området

Kredittilsynet mener det følger av gjeldende rett at forvaltningsselskaper med hovedsete i stat som ikke er medlem av EØS-avtalen ikke kan drive grenseoverskridende salg av fondsandeler i Norge i motsetning til det som er tilfelle

for utenlandske verdipapirforetak som har meldt om grenseoverskridende virksomhet iht. verdipapirhandelloven. Tilsynet foreslår at også utenlandske forvaltningsselskaper skal få slike tillatelser gjennom at det inntas en ny bestemmelse i § 1-3 i verdipapirfondloven som gir departementet adgang til å gi forvaltningsselskap med hovedsete i stat som ikke er part i EØS-avtalen tillatelse til å «tilby» fondsandeler i Norge uten å etablere filial her. Kredittilsynet uttaler:

> «I tråd med gjeldende bestemmelse i verdipapirfondloven § 1-3 sjette ledd foreslår Kredittilsynet at slik tillatelse ikke kan innvilges før det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i investeringsforetakets hjemland og Kredittilsynet.»

6.3 Høringsinstansenes merknader

*Verdipapirfondenes Forening*uttaler som en generell betraktning vedrørende UCITS-fond og non-UCITS følgende:

> «Vi vil i den forbindelse påpeke at få kunder vil ha klart for seg hva som er forskjellen på et non-UCITS-fond og et UCITS-fond. Det faktum at det har utviklet seg et nærmest uregulert regime når det gjelder verdipapirforetakenes markedsføring og salg av non-UCITS, har etter vår oppfatning medført en omgåelse av den beskyttelse av andelseiere i verdipapirfond som er et viktig hensyn bak UCITS og den norske verdipapirfondloven. Denne utviklingen kan etter vårt skjønn best møtes ved å tillate verdipapirfondene en noe større fleksibilitet i deler av virksomheten enn hva tilfellet er etter gjeldende lovgivning.»

Foreningen støtter Kredittilsynets forslag om å innføre klarere regler for markedsføring og salg av non-UCITS til norske investorer og uttaler i denne sammenheng:

> «Kredittilsynet viser til at den rettsoppfatning som hittil har vært lagt til grunn i praksis medfører at det gjelder to ulike regimer for regulering av utenlandske investeringsforetaks markedsføring av fondsandeler i Norge:
> – Ett gjennomregulert regime som gjelder for norske verdipapirfond, norske forvaltningsselskaper og utenlandske UCITS
> – Ett regime for markedsføring av non-UCITS som er uregulert, og der det heller ikke er noen garanti for at fondet er underlagt betryggende tilsyn.
>
> På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet visse innstramminger i reglene for salg av non-UCITS-fond i Norge. Konkret foreslås at forvaltningsselskap i EØS-land heretter må registrere sine fond hos Kredittilsynet før disse kan markedsføres og selges i Norge. Videre foreslås det at selskaper etablert utenfor EØS-området som ønsker å markedsføre non-UCITS-fond må ha tillatelse til dette fra Kredittilsynet. Det legges videre opp til at slik tillatelse ikke vil bli gitt med mindre det eksisterer et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndigheten i investeringsforetakets hjemland og Kredittilsynet.
>
> Verdipapirfondenes Forening gir sin tilslutning til de forslagene som Kredittilsynet her fremmer. Etter vår oppfatning er det uheldig at det har utviklet seg et regime for markedsføring og salg av non-UCITS som innebærer en omgåelse av den beskyttelse andelseiere i verdipapirfond etter verdipapirfondloven har. De forslagene til innstrammin-

ger som Kredittilsynet nå fremmer er i så måte helt på sin plass, men gir etter vårt skjønn neppe grunnlag for å tro at situasjonen på dette området vil bli vesentlig annerledes.»

Den norske Bankforening uttaler:

«Bankforeningen har i utgangspunktet ingen innvendinger mot den innstramning som Kredittilsynet foreslår med hensyn til regler for utenlandske verdipapirfondsandeler som ikke omfattes av EØS-avtalen, bl.a. gjennom krav til registrering. Vårt standpunkt forutsetter imidlertid at det ikke samtidig gjøres vanskeligere å oppnå registrering av slike verdipapirfond hos Kredittilsynet, f.eks. gjennom heving av kravene til registrering i forskrift 20.06.94 nr. 662 om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler i Norge.»

Skattedirektoratet støtter Kredittilsynets endringsforslag og uttaler:

«I tilknytning til kapittel 18, vil direktoratet bemerke at vi ser det som positivt at verdipapirfondloven § 1-3 tredje ledd er foreslått endret, slik at det klart framgår at investeringsforetak med hovedsete i annen EØS-stat bare kan «tilby» norske investorer andel i fond som er registrert hos tilsynsmyndigheten. Endringen vil medføre at både UCITS og non-UCITS fond kan tilbys i Norge, forutsatt at fondene er registrert i Kredittilsynet.»

6.4 Departementets vurdering

6.4.1 UCITS-fond mv.

Departementet viser til at Norge er forpliktet etter EØS-avtalen til å tillate markedsføring i Norge av UCITS-fond på de vilkår som er fastsatt i UCITS-direktivet. Departementet anser derfor at innholdet i gjeldende regulering i hovedsak må beholdes. Dette samsvarer med Kredittilsynets forslag. Departementet mener imidlertid at det kan være behov for noe klargjøring av reglene om dette i verdipapirfondloven. Det vil etter departementets oppfatning særlig være hensiktsmessig å klargjøre et skille i loven mellom adgangen til å tilby/markedsføre verdipapirfondsandeler og adgangen til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge. Utenlandske foretaks adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge er behandlet i pkt. 3.9.

Departementet foreslår at dette ordnes gjennom å innføre et generelt forbud mot å markedsføre verdipapirfond i Norge, og at det gjøres konkrete unntak fra dette i loven. For det første skal verdipapirfond opprettet i medhold av verdipapirfondloven kunne markedsføres i Norge. Videre skal UCITS-fond kunne markedsføres i Norge på tilsvarende vilkår som etter gjeldende regler. Departementet foreslår at vilkårene i større grad enn etter gjeldende regler flyttes fra forskrift til verdipapirfondloven. Departementet foreslår i samsvar med terminologien i UCITS-direktivet å angi terskelen for regulering som markedsføring. Etter forslaget er dette presisert til «å invitere eller oppfordre til å erverve rettigheter i et verdipapirfond». Departementet anser at denne avgrensningen i det vesentlige tilsvarer forslaget til Kredittilsynet.

Det vises til forslag til verdipapirfondloven § 6-11.

6.4.2 Andre utenlandske verdipapirfond

Departementet mener at markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond, bør reguleres på samme måte enten fondet er etablert i eller utenfor et EØS-land. Departementet legger vekt på hensynet til å beskytte investorer i Norge. Departementet anser at dette gjør det rimelig å kreve at slike fond skal ha tillatelse fra Kredittilsynet for å kunne markedsføres i Norge. Departementets forslag om dette innebærer et noe annet system enn registreringsplikten foreslått av Kredittilsynet for verdipapirfond hjemmehørende i andre EØS-land. For verdipapirfond hjemmehørende utenfor EØS-området, hadde Kredittilsynet også foreslått krav om tillatelse.

Hensynet til å beskytte investorene tilsier videre at det fastsettes nærmere krav for å få slik tillatelse.

6.4.3 Vilkår

Departementet foreslår at adgangen til å markedsføre UCITS-fond skal være betinget av at

1. verdipapirfondet omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet),
2. forvalteren av verdipapirfondet har tillatelse i hjemlandet til å drive verdipapirfondsforvaltning,
3. forvalteren har oversendt slike opplysninger som departementet fastsetter i forskrift,
4. 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,
5. salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer direkte fra hovedkontoret til forvalteren av verdipapirfondet, gjennom et representasjonskontor i Norge, eller gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, § 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å yte drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge,
6. krav i § 7-4 om språk blir overholdt, og at
7. regler fastsatt i medhold av § 6-15 blir overholdt.

Departementet foreslår at tilsynsmyndigheten kan gi forvalter av utenlandsk verdipapirfond tillatelse til å markedsføre verdipapirfondet i Norge. Slik tillatelse kan gis dersom:

1. forvalteren av verdipapirfondet har oversendt slike opplysninger som departementet fastsetter i forskrift eller som tilsynsmyndigheten krever,
2. det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i hjemlandet 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, 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å yte drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge.

Tilsynsmyndigheten kan sette vilkår for slik tillatelse 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.

Det foreslås også krav om at informasjon til investorene skal være på norsk, jf. omtale i pkt. 5.4. I pkt. 5.4 er også øvrige informasjonskrav for utenlandske verdipapirfond omtalt.

Det vises til forslag til verdipapirfondloven §§ 6-13 og 6-14.

7 Straff

7.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirfondloven § 8-3 at den som forsettlig eller uaktsomt overtrer eller medvirker til overtredelse av verdipapirfondloven eller regler som er gitt i medhold av denne loven, straffes med bøter eller fengsel inntil tre måneder eller begge deler hvis forholdet ikke rammes av strengere straffebestemmelse.

7.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet har i sitt lovendringsforslag ikke berørt forholdet til straffebestemmelsen.

7.3 Høringsinstansenes merknader

ØKOKRIM mener lovens generalklausul i § 8-3 bør erstattes av straffebud knyttet til de enkelte konkrete forhold i loven og at straffebestemmelsen bør harmoniseres med bestemmelser på andre beslektede områder. ØKOKRIM uttaler i denne sammenheng:

> «Ved endringer i lovgivning bør det unngås at slike generalklausuler blir stående. Det bør fremgå av straffebestemmelsen hvilke konkrete overtredelser av loven som er straffbare. Dette krever at loven gjennomgås med dette formål.
>
> Straffebestemmelsen bør også harmoniseres med andre straffebestemmelser innenfor beslektede områder.
>
> [...]
>
> I forslaget til ny verdipapirfondlov vises det til andre lover, for eksempel til aksjeloven og almennaksjeloven i § 2-5, annet ledd og til verdipapirhandelloven i § 2-9, annet ledd. Disse lovene har en annen strafferamme enn verdipapirfondloven. Det er uheldig lovteknisk at det henvises til disse lovene uten å angi klart hvilken straffebestemmelse som skal anvendes ved overtredelsen.
>
> Når eksempelvis verdipapirfondloven i § 2-9, annet ledd gjør verdipapirhandellovens §§ 2a-1 til 2a-7 gjeldene for «tillits- og tjenestemenns handel for egen regning», så er det fortsatt straffebestemmelsen i verdipapirfondlovens § 8-3 som skal anvendes, såfremt det dreier seg om brudd på handlingsnormer i (evt i medhold av) verdipapirfondloven. Dersom en tillits- eller tjenestemann ved handel for egen regning bryter en handlingsnorm i (eller i medhold av) verdipapirhandelloven, kan straffebestemmelsen i vphl § 14-3 komme til anvendelse.»

ØKOKRIM gjennomgår de forhold de mener bør være straffesanksjonert. Om hvilke hensyn de har lagt vekt på i denne gjennomgangen uttales følgende:

> «De hensyn som er vektlagt er først og fremst å sikre investor korrekt informasjon, sikre en betryggende forvaltning av innskutt kapital, sikre relevant prising ved kjøp/salg samt eliminere muligheten for inte-

> ressekonflikter. Vurderingen her bør gjennomgås av Kredittilsynet som fagorgan.»

ØKOKRIM viser til staffenivået i visse andre straffebestemmelser som verdipapirhandelloven § 14-3, aksjeloven/allmennaksjeloven §§ 19-1 og 19-2 samt finansieringsvirksomhetsloven § 5-1 og regnskapsloven § 8-5. Straffebestemmelsen i verdipapirhandelloven § 14-3 har en strafferamme på inntil 6 års fengsel for overtredelse av enkelte regler om innsidehandel og kursmanipulasjon, inntil 1 års fengsel for enkelt andre nærmere spesifiserte bestemmelser samt bøter ved overtredelse av flaggingsreglene. Aksjeloven/allmennaksjelovens § 19-1 har en strafferamme på fengsel i inntil 1 år, det samme gjelder finvl. § 5-1. For vesentlig overtredelse av regnskapsloven er strafferammen etter regnskl. § 8-5 på fengsel i inntil 3 år, ved særlig skjerpende omstendigheter inntil 6 år. Den som for øvrig overtrer regnskapsloven med forskrifter straffes med fengsel i inntil 3 måneder. På bakgrunn av denne gjennomgangen uttaler ØKOKRIM følgende:

> «Verdipapirfondloven bør etter vår oppfatning ha en strafferamme på fengsel inntil 1 år samsvarende med nivået i forannevnte lover».

Videre påpeker ØKOKRIM at det bør vurderes hvorvidt det direkte skal fremgå av straffebestemmelsen i verdipapirfondloven hvilken straffebestemmelse som skal anvendes der bestemmelser i andre lover er gjeldende.

ØKOKRIM presiserer at straffebestemmelsen i verdipapirfondloven også for fremtiden bør omfatte medvirkningsanvar. ØKOKRIM mener det også klart må fremgå at overtredelser av loven kan rammes av strengere straffebestemmelser.

7.4 Departementets vurdering

Departementet støtter ØKOKRIMs forslag om å oppdatere straffebestemmelsene slik at generalklausulen i § 8-3 erstattes av straffebestemmelser knyttet til de konkrete overtredelser av de enkelte/konkrete bestemmelser, likevel slik at straffebestemmelsen fremdeles fremgår av én paragraf. I denne sammenheng ser departementet det som ønskelig å harmonisere reglene i verdipapirfondloven med reglene i verdipapirhandelloven. Forhold som skal være straffbart etter både verdipapirfondloven og verdipapirhandelloven bør straffes på samme måte med mindre særskilte hensyn skulle tilsi noe annet. Departementet har ikke funnet at det foreligger slike særskilte hensyn.

Departementet er videre enig med ØKOKRIM i at strafferammen bør utvides fra fengsel i inntil 3 måneder til fengsel i inntil 1 år for å komme på samme nivå som sammenlignbare lover. Departementet har med utgangspunkt i forslaget fra ØKOKRIM foretatt en konkret vurdering av hver enkelt bestemmelse.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at forsettlig eller uaktsom overtredelse av følgende bestemmelser i verdipapirfondloven straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år:

a) § 1-3 (om at verdipapirfond skal forvaltes av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i verdipapirfondloven)
b) § 1-4 første punktum (om at verdipapirfond ikke kan opprettes eller forvaltes av andre enn forvaltningsselskap som har tillatelse til å drive verdipa-

pirfondsforvaltning etter lovens §§ 2-1, 2-12 eller 2-13. Bestemmelsen kan sammenlignes med vphl. § 7-1)

c) § 2-1 første ledd (om at verdipapirfondsforvaltning bare kan drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra departementet - tilsvarer verdipapirhandelloven § 7-1)
d) § 2-7 første ledd (om at et forvaltningsselskap ikke kan overta forvaltningen av et verdipapirfond uten samtykke av tilsynsmyndigheten)
e) § 2-7 tredje ledd (om at et forvaltningsselskap kan ikke drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning - tilsvarer verdipapirhandelloven § 8-3)
f) § 2-8 tredje ledd (om pålegg om bortfall av stemmerettigheter der en aksjeeier ikke har gitt melding til tilsynsmyndigheten etter § 2-4 første og annet ledd, eller erverver aksjer i strid med tilsynsmyndigheten vedtak etter § 2-4 tredje ledd - tilsvarer verdipapirhandelloven § 12-4)
g) § 2-10 tredje ledd (om at tjenestemenn o.a. med bestemmende innflytelse i forvaltningsselskap samt enhver som utfører arbeid, oppdrag eller tillitsverv for forvaltningsselskapet har taushetsplikt om det de under sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold - tilsvarer verdipapirhandelloven § 9-8)
h) § 4-5 og 4-6 (om plasseringsbegrensninger for verdipapirfond)
i) § 4-8 første til syvende ledd (om plasseringsbegrensninger i forhold til fondets eiendeler)
j) § 4-9 første til fjerde ledd (om plasseringsbegrensninger i forhold til det objekt det investeres i)
k) § 4-10 (om hvilke formål verdipapirfondets midler kan utbetales til)
l) § 4-11 første ledd, første punktum (om forbud mot å oppta lån etc.)
m) § 4-11 første ledd annet punktum (om at forvaltningsselskapet ikke kan selge verdipapirer fondet ikke eier - kan sammenlignes med verdipapirhandelloven § 8-7)
n) § 4-12 (om at utlån bare skal skje gjennom medvirkning av verdipapirforetak/oppgjørssentral. Bestemmelsen bygger på verdipapirhandelloven § 8-8 første ledd)
o) § 5-1 første ledd (om føring i Verdipapirsentralen mv.)
p) § 7-2 (om at forvaltningsselskapet skal påse at det utarbeides allment tilgjengelige prospekt for hvert verdipapirfond som det forvalter. ... Beskrivelse av detaljeringsgraden inkl. oppdaterings krav til prospekt .... prospektet skal tilbys andelseier før kontraktsinngåelse - kan sammenlignes med verdipapirhandelloven § 5-1)
q) § 8-2 annet ledd (om forvaltningsselskapets/depotmottakers plikter til når som helst å la tilsynsmyndigheten få gå gjennom sine protokoller, bøker, dokumenter og beholdninger av enhver art og gi alle opplysninger som tilsynsmyndigheten måtte kreve - tilsvarer verdipapirhandelloven § 12-2 første ledd)
r) § 8-2 tredje ledd (om at selskapet straks skal gi melding til tilsynsmyndigheten om det inntreffer forhold som medfører risiko for at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke vil kunne oppfylle de fastsatte kapitalkrav, eller det oppstår andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av selskapet - tilsvarer verdipapirhandelloven § 12-2 annet ledd, første punktum)
s) § 8-2 fjerde ledd (om at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal opplyse tilsynsmyndigheten om skifte av ledere og styremedlemmer som nevnt i § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2 og tredje ledd - tilsvarer verdipapirhandelloven

§ 12-2 annet ledd, annet og tredje punktum)

I tillegg foreslås at forsettlig eller uaktsom overtredelse, grovt eller gjentatte ganger av følgende bestemmelser straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år:

a) § 4-2 første og annet ledd (om at forvaltningsselskap skal utøve sin virksomhet i samsvar med de vilkår som er satt for tillatelsen, øvrige bestemmelser som gjelder utøvelsen av dets virksomhet, herunder forvaltningsselskapets og fondenes vedtekter, samt god forretningsskikk. Videre at forvaltningsselskapet herunder skal påse at fondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte gjennom oppfyllelsen av visse lovfastsatte vilkår - tilsvarer verdipapirhandelloven § 9-2 første ledd, første, annet, tredje og sjette punktum)
b) § 4-2 tredje ledd (om at denne paragraf 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 - tilsvarer verdipapirhandelloven § 9-2 siste ledd)

Videre foreslås det at med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-8 første og annet ledd (om pålegg om retting dersom selskapet ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelse gitt i eller i medhold av lov, eller handlet i strid med konsesjonsvilkår eller selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring - tilsvarer verdipapirhandelloven § 12-4).

Departementet vil bemerke at i de tilfeller aksjelovens eller andre lovers regler kommer til anvendelse, vil en eventuell overtredelse av disse måtte vurderes etter de respektive lovers straffebestemmelser.

8 Lovforslagets økonomiske og administrative konsekvenser

I løpet av tiden som er gått siden siste gjennomgående endring av verdipapirfondloven i 1993, har fondssparing økt betraktelig, både nasjonalt og internasjonalt, så vel i volum som i produktspekter. Samtidig har det blitt utviklet rettslige rammeverk for beslektede områder, som bl.a. ny aksjelov og verdipapirhandellov. Dette har medført at det har vært nødvendig å foreta en justering og tilpasning av gjeldende rammebetingelser for fondssparing.

Forslaget til revidert verdipapirfondlov inneholder endringer og presiseringer i forhold til gjeldende lov. Departementet har lagt vekt på å oppnå nødvendig harmonisering med bestemmelsene i verdipapirhandelloven og den internasjonale utviklingen. Forslaget åpner for at rammevilkårene for forvaltningsselskapenes virksomhet tilnærmes rammevilkårene som gjelder for verdipapirforetak.

I lovendringsforslaget er det også lagt vekt på å gi myndighetene et mer hensiktsmessig redskap for å løse vesentlige tilsyns- og kontrolloppgaver. Etter departementets oppfatning medfører de foreslåtte endringene og presiseringene at rammebetingelsene for forvaltningsselskapene, deres eiere og andelseiere, vil framstå som klarere og dermed mer forutsigbare.

Lovforslaget innebærer enkelte økonomiske og administrative konsekvenser for myndighetene og for private aktører.

8.1 Økonomiske og administrative konsekvenser for myndighetene

De foreslåtte lovendringer forventes å beslaglegge en del forvaltningsmessig kapasitet hos myndighetene i en overgangsperiode. Primært følger dette av at forvaltningsselskapene må godkjennes i henhold til de regler som foreslås i kapittel 2, men også som følge av at en del forvaltningsselskaper trolig vil ønske å endre enkelte fonds vedtekter eller eventuelt opprette nye fond som følge av forslagene for nasjonale fond.

Lovforslaget inneholder også en del bestemmelser som forutsetter at nærmere regler fastsettes i forskrift. I en overgangsperiode vil dermed departementet og Kredittilsynet måtte bruke ressurser til utarbeidelse av slike utfyllende regler. Dessuten kan markedet, media og andre aktører ha et behov for informasjon i forbindelse med implementering og praktisering av nytt regelverk. Kredittilsynets utgifter utlignes på tilsynsobjektene.

8.2 Økonomiske og administrative konsekvenser for private aktører

Arbeidet i forbindelse med ny konsesjonsprosess vil i en periode ha visse økonomiske og administrative konsekvenser for selskapene. De foreslåtte lovendringene stiller imidlertid ikke særlige mer omfattende krav til forvaltningsselskapene. Det antas bl.a. at det alt vesentligste av de foreslåtte vilkårene for konsesjon allerede vil være oppfylt for de eksisterende selskapene. Departementet har her også lagt til grunn at det blir gitt overgangsregler for eksiste-

rende foretak i forbindelse med fastsettelsen av ikrafttredelsesforskrifter for vedtatte endringer.

Etter forslaget kan forvaltningsselskapet og andelseierne avtale periodiske rapporteringer av registrerte andeler, i motsetning til gjeldende rett hvor endringsmelding skal sendes ved hver beholdningsendring. Dette vil kunne begrense forvaltningsselskapenes utgifter til slike rapporter, og vil samtidig kunne gi andelseierne bedre oversikt over investeringene. Videre vil forvaltningsselskapene etter lovendringsforslaget kunne begrense utsendelsen av flere årsregnskap og periodiske rapporter til samme husstand. Det åpnes også for elektronisk overføring av slik informasjon. Dette vil ytterligere kunne begrense utgiftene til trykking og utsendelse av disse dokumentene.

Departementet legger opp til å styrke kravene til innholdet av den informasjonen forvaltningsselskapene skal gi andelseierne. Dette kan isolert sett trekke i retning av høyere forvaltningsprovisjoner. Denne virkningen kan imidlertid bli motvirket av økt konkurranse i fondsforvaltningsmarkedet og av økt tegning av fondsandeler som følge av bedre informasjon. Informasjonskravene er for øvrig tilpasset forholdene i de enkelte fond, bl.a. fondets investeringsmuligheter. Departementet antar derfor at kostnadene vil reflektere graden av kompleksitet mv. i hvert enkelt fond.

9 Merknader til de enkelte bestemmelser

Til § 1-1

Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende lovs § 1-1. I tillegg inneholder den en presisering av lovens anvendelse på markedsføring av utenlandske fondsandeler i Norge og utenlandske forvaltningsselskapers adgang til etablering og tjenesteyting i Norge.

Til § 1-2

Bestemmelsens *første ledd* nr. 1 og 3 som definerer begrepene «verdipapirfond» og «verdipapirfondsforvaltning» er nærmere omtalt i pkt. 4.1. Begrepet «finansielle instrumenter», jf. første ledd nr. 1 er nærmere definert i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd.

Bestemmelsens *annet ledd* som omhandler hvem som er å anse som nærstående, er nærmere omtalt i proposisjonens pkt. 3.2. Bestemmelsen tilsvarer verdipapirhandelloven § 1-5 nr. 1 til 5.

Til § 1-3

Reglene om organisering av verdipapirfond er omtalt i pkt. 4.1.

Til § 1-4

Bestemmelsen bygger på gjeldende lov om verdipapirfond § 1-3 annet ledd, men er oppdatert i forhold til systemet i lovutkastet.

Til § 1-5

Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende lovs § 1-4, men betegnelsen «verdipapir» er byttet ut med «finansielle instrumenter», se § 1-2, jf. vphl. § 1-4 nr. 1-5.

Til § 2-1

Bestemmelsen som gjelder tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning bygger på (og supplerer) gjeldende § 2-2. Nytt er at tilsynsmyndigheten i medhold av bestemmelsens annet ledd, annet punktum, gis adgang til å særlige tilfeller å stille nye vilkår eller endre gjeldende vilkår. Bestemmelsen er omtalt i pkt. 3.1 og 3.2.

Se også lovforslagets § 2-7 om samtykke til å overta forvaltningen av verdipapirfond. Andeler i utenlandsk innretning som tilsvarer et verdipapirfond (utenlandsk verdipapirfond) kan markedsføres i Norge i samsvar med reglene i §§ 6-11 til 6-15.

Til § 2-2

Bestemmelsen som angir hvilke krav som må være oppfylt for å få tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning samt hva som skal til for at samtykke kan nektes, er utformet etter mønster av verdipapirhandelloven § 7-2. Bestemmelsen er nærmere omtalt i pkt. 3.2.

Forskriftshjemmelen i *fjerde ledd* er omtalt i pkt. 3.4.2.4.

Til § 2-3

Bestemmelsen om ansvarlig kapital er ny og den er omtalt i pkt. 3.3.

Til § 2-4

Reglene for melding om erverv av eierandeler i forvaltningsselskap for verdipapirfond er utformet etter mønster av vphl. § 7-4. Til bestemmelses fjerde ledd kan det bemerkes at meldeplikten ved avhendelse av eierandeler påhviler avhenderen. Det er avhenderen som er den nærmeste til å ha kontroll med når dette inntreffer. Bestemmelsen er nærmere omtalt i pkt. 3.2.

Til § 2-5

Bestemmelsens *første ledd* tilsvarer gjeldende lov § 2-1 første ledd. Annet ledd tilsvarer gjeldende § 2-1 tredje ledd. Det er hele lovgivningen om aksjeselskaper/allmennaksjeselskaper som får anvendelse etter annet ledd, ikke bare de organisatoriske reglene.

Til § 2-6

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 2-6 samt § 2-8.

Det følger av gjeldende lov § 2-6 at andelseierne i de verdipapirfond selskapet forvalter velger en tredjedel av styrets medlemmer. Er antallet ikke delelig med tre, skal minst en tredjedel av styremedlemmene velges av andelseierne. I forslaget til ny § 2-6 *annet ledd* er disse formuleringene erstattet av en setning om at minst en tredjedel av styrerepresentantene skal velges av andelseierne. Dette er først og fremst ment som en regelteknisk endring, men endringen innebærer samtidig at det ikke lenger er noen begrensninger på i hvilke tilfeller flere enn en tredjedel av styremedlemmene kan velges av andelseierne. For øvrig er bestemmelsen i annet ledd i overensstemmelse med gjeldende § 2-6 annet ledd. *Tredje til femte ledd* tilsvarer gjeldende § 2-6 tredje til femte ledd. *Sjette ledd* tilsvarer gjeldende § 2-8. At det er styret som tilsetter daglig leder følger av aksjelovene (asa./asal. § 6-2).

Bestemmelsens sjette ledd om daglig leder er omtalt i pkt. 3.2. Bestemmelsen for øvrig er omtalt i pkt. 3.4.1.

Til § 2-7

Bestemmelsens *første ledd* tilsvarer gjeldende § 2-2 første ledd, men begrepet «uttrykkelig» foreslås erstattet av «skriftlig». *Annet ledd* bygger på gjeldende § 2-2 annet ledd.

Tredje ledd bygger på gjeldende § 2-2 tredje ledd, med endringer som er nærmere omtalt i pkt. 3.8. *Fjerde ledd* tilsvarer gjeldende § 2-2 fjerde ledd. Nåværende femte ledd oppheves, jf. forslagets § 2-4. Nåværende sjette ledd oppheves, jf. forslagets § 2-2. *Femte ledd* tilsvarer gjeldende § 2-2 syvende ledd.

Til § 2-8

Bestemmelsen om retting er omtalt i pkt. 3.7.

Til § 2-9

Bestemmelsen om tilbakekall og bortfall av tillatelse er utformet etter mønster av verdipapirhandlloven § 12-5. I likhet med § 2-8 er også denne sanksjonsbestemmelsen omtalt nærmere i pkt. 3.7. Reglene om tilbakekall og bortfall av tillatelse fulgte etter gjeldende lov av lovens § 2-3.

Til § 2-10

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 2-9 med enkelte endringer i *tredje ledd*, annet punktum som er omtalt i pkt. 5.5.

Til § 2-11

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 2-10.

Til § 2-12

Bestemmelsen om adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper med hovedsete i annen EØS-stat og som omfattes av EØS-reglene som svarer til rdir. 85/611/EØF (UCITS-direktivet) til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge er nærmere beskrevet i pkt. 3.9.

Til § 2-13

Bestemmelsen om adgangen fra andre utenlandske forvaltningsselskaper til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge er nærmere behandlet i pkt. 3.9.

Til § 3-1

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 3-1.

Til § 3-2

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 3-2.

Til § 3-3

Bestemmelsen tilsvarer i det vesentlige gjeldende § 3-3 med unntak av nr. 9 samt 15 til 19.

Nr. 4 om angivelse i vedtektene av om lovens alminnelige plasseringsbestemmelser kan fravikes har sammenheng med den nærmere omtalen av plasseringsreglene i pkt. 4.2.

Nr. 9 om godtgjørelse fra andelseierne er nærmere omtalt i pkt. 3.6.

Nr. 18 og 19 om vedtektsfastsatte begrensninger i retten til å tegne og innløse verdipapirfondsandeler er omtalt i pkt. 4.5.

Til § 3-4

Bestemmelsen er nærmere omtalt i pkt. 3.4.

Til § 3-5

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 3-5.

Til § 4-1

Bestemmelsens regler om internkontroller utformet etter mønster av verdipapirhandelloven § 9-1. Nærmere omtale av bestemmelsen følger av pkt. 3.5.

Til § 4-2

Bestemmelsen er nærmere omtalt i pkt. 3.5.

Til § 4-3

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 4-2.

Til § 4-4

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 4-3.

Til § 4-5

Bestemmelsen om investeringsområde er omtalt i pkt. 4.2. Det er inntatt en forskriftshjemmel i annet ledd for å kunne ta høyde fra særskilte regler om plassering i visse finansielle instrumenter, som følger av UCITS-direktivet, herunder foreliggende endringsforslag (COM 2000/329 final). Bestemmelsens tredje ledd bygger på gjeldende § 4-4 tredje ledd. Bestemmelsens fjerde ledd tilsvarer gjeldende § 4-4 fjerde ledd.

Til § 4-6

Bestemmelsen er basert på gjeldende rett § 4-4. Bestemmelsens *tredje ledd* er nytt og det er nærmere omtalt i pkt. 4.2.

Til § 4-7

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 4-5.

Til § 4-8

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 4-6. Bestemmelsen er omtalt i pkt. 4.2, se særlig om *siste ledd* som er nytt.

Til § 4-9

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 4-7. Bestemmelsen er omtalt i pkt. 4.2, se særlig *siste ledd* som er nytt. Stemmerettsbegrensningene i § 4-7 tredje ledd foreslås opphevet.

Til § 4-10

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 4-8.

Til § 4-11

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 4-9.

Til § 4-12

Bestemmelsen er ny og den er omtalt i pkt. 4.3.

Til § 4-13

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 4-10.

Til § 5-1

Hele kapittel 5 (§§ 5-1 til 5-3) tilsvarer kapittel 5 i gjeldende lov.

Til § 6-1

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 6-1. Bestemmelsens *første ledd*, tredje punktum om bestemmelser i vedtektene om differensierte forvaltningshonorarer er nærmere omtalt i pkt. 3.6. Adgangen til å differensiere må baseres på objektive kriterier som kommer til uttrykk i vedtekten som skal godkjennes av tilsynsmyndigheten.

Til § 6-2

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende rett § 6-2.

Til § 6-3

Bestemmelsens *første ledd* første punktum bygger på gjeldende § 6-3 første ledd. Endringen «skal andelseierne få» er ment å klargjøre at VPS og andre kan gi bekreftelse på veiene av forvatningsselskapet.

Bestemmelsens første ledd annet punktum og *annet ledd,* som er nytt, er omtalt i pkt. 5.1. Departementet tar sikte på at forskrift med nærmere regler om periodisk rapportering er fastsatt når loven trer i kraft.

Til § 6-4

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 6-4.

Til § 6-5

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 6-5.

Til § 6-6

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 6-6.

Til § 6-7

Bestemmelsen er omtalt i pkt. 4.5.

Til § 6-8

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 6-7.

Til § 6-9

Bestemmelsens *første ledd* tilsvarer gjeldende § 6-8 første ledd. Bestemmelsens annet ledd er omtalt i pkt. 4.6 og åttende ledd i pkt. 4.5. Bestemmelsen for øvrig, særlig *femte til syvende ledd* er nærmere omtalt i pkt. 4.7.

Til § 6-10

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 6-9 med enkelte tekniske endringer.

Til § 6-11

Bestemmelsen er omtalt i pkt. 5.4 og 6.4. Bestemmelsen er ny, men delvis basert på gjeldende § 1-3.

Hva som er markedsføring her i landet må avgjøres ut fra en vurdering av definisjonen i annet ledd anvendt i det konkrete tilfelle. Enhver invitasjon eller oppfordring som vil kunne ha virkning her i landet er ikke ment å være omfattet. Typisk vil brosjyrer som sendes til (potensielle) norske investorer gjerne være å anse som «bestemt for å ha virkning her i riket». Det er særlig ved informasjon om fondene på internett det kan oppstå tvil som rekkevidden av formuleringen «særlig egnet til å ha virkning her i landet». Departementet vil understreke at dette alternativet først og fremst er ment å omfatte tilfeller at markedsføring som i realiteten er «bestemt for å ha virkning», men der det er vanskelig å bevise at det foreligger en slik hensikt. Videre vil dette alternativet kunne rette seg mot tilfeller av informasjon som ikke er «bestemt for å ha virkning» her i landet, men som er gjort så tilgjengelig at det i realiteten bør være å likestille med førstnevnte alternativ.

Til § 6-12

Bestemmelsen er omtalt i pkt. 5.4 og 6.4. Bestemmelsen er ny, men delvis basert på gjeldende § 1-3.

Til § 6-13

Bestemmelsen er omtalt i pkt. 5.4 og 6.4. Bestemmelsen er ny, men delvis basert på gjeldende § 1-3. Bestemmelsen omfatter fond hjemmehørende i stat som er omfattet av EØS-avtalen, men som ikke er omfattet av UCITS-direktivet samt fond hjemmehørende i andre stater.

Til § 6-14

Bestemmelsen er omtalt i pkt. 5.4 og 6.4. Bestemmelsen er ny, men delvis basert på gjeldende § 1-3.

Til § 6-15

Bestemmelsen er ny og nærmere omtalt i pkt. 5.4 og 6.4.

Til § 7-1

Bestemmelsen er bygget på gjeldende § 7-1, men *annet ledd nr. 8* og 9 er nye. Nr. 9 er omtalt i pkt. 3.6. Nye er også fjerde og femte ledd.

Til § 7-2

Bestemmelsens annet ledd nr. 7 er ny og nærmere omtalt i pkt. 3.6.4.

Til § 7-3

Bestemmelsen er ny og den er nærmere omtalt i pkt. 4.5.

Til § 7-4

Bestemmelsen er ny og nærmere omtalt i pkt. 5.4.

Til § 8-1

Bestemmelsen tilsvarer gjeldende § 8-1.

Til § 8-2

Bestemmelsen bygger på gjeldende § 8-2. *Tredje og fjerde ledd* er nye.

Til § 8-3

Også gjeldende rett § 8-3 inneholder en straffebestemmelse, men i form av en generalklausul. Forslaget til § 8-3 inneholder en nærmere opplisting av hvilke forhold som er straffebelagt. Bestemmelsene er nærmere beskrevet i pkt. 7.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52. om verdipapirfond mv.

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 lov 12. juni 1981 nr. 52. om verdipapirfond mv. i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag til lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

I

I lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

I kapittel 1 skal § 1-1 lyde:

§ 1-1 *Virkeområde*

Denne lov får anvendelse på verdipapirfond og forvaltningen av verdipapirfond. *Loven får også anvendelse på utenlandske verdipapirfond som markedsføres i Norge, samt utenlandske forvaltningsselskapers adgang til etablering og tjenesteyting i Norge.*

§ 1-2 skal lyde:

§ 1-2 *Definisjoner*

I denne lov forstås med:

–*1. verdipapirfond:* 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*

–*2. forvaltningsselskap:* selskap som driver verdipapirfondsforvaltning

–*3. verdipapirfondsforvaltning:* forvaltning av et verdipapirfond herunder salg og innløsning av andeler i fondet og kjøp og salg av *finansielle instrumenter* for fondet

–*4. depotmottaker:* foretak under offentlig tilsyn som oppbevarer verdiene som inngår i et verdipapirfond eller som er kontofører for verdipapirer registrert i Verdipapirsentralen, jf. lov 14. juni 1985 nr. 62 om Verdipapirsentral § 3-1, og mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondets regning

–*5. andelseier:* enhver som eier part i et verdipapirfond

–*6. betydelig eierandel: 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 vedkommende aksjeeiers egne aksjer regnes i denne sammenheng aksjer som eies av aksjeeiers nærstående.*

Som noens 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 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.

Nåværende § 1-2 oppheves.

Ny § 1-3 skal lyde:

§ 1-3 *Forvaltning av verdipapirfond*

Verdipapirfond skal forvaltes av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i denne lov.

Nåværende § 1-3 oppheves.

Ny § 1-4 skal lyde:

§ 1-4 *Enerett for forvaltningsselskaper til å opprette og forvalte verdipapirfond*

Verdipapirfond kan ikke opprettes eller forvaltes av andre enn forvaltningsselskap som har tillatelse til å drive *verdipapirfondsforvaltning etter §§ 2-1, 2-12 eller 2-13. Foregående punktum medfører ingen innskrenkning i aksjeselskapers, allmennaksjeselskapers og andre selskapers adgang til emisjon av egne aksjer og andeler.*

Nåværende § 1-4 blir ny § 1-5 som skal lyde:

§ 1-5 *Forskriftshjemmel*

Departementet kan ved forskrift fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som tar sikte på å anskaffe andre formuesgjenstander enn *finansielle instrumenter.*

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om virksomhet som er undergitt denne lov.

I kapittel 2 skal ny § 2-1 lyde:

§ 2-1 *Tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning*

Verdipapirfondsforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra departementet.

Departementet kan stille vilkår for tillatelsen. Dersom hensynet til andelseierne eller allmenne interesser tilsier det, kan tilsynsmyndigheten i særlige tilfelle stille nye vilkår eller endre gjeldende vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning.

Nåværende § 2-1 oppheves.

Ny § 2-2 skal lyde:

§ 2-2 *Vilkår for å få tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning*

Følgende krav må være oppfylt før tillatelse kan gis:

–1. Den som faktisk leder virksomheten skal ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. I tillegg skal daglig leder og eventuelt annen person som faktisk leder virksomheten ha ført en hederlig vandel og under sitt virke i handelen med finansielle instrumenter ha opptrådt i samsvar med god forretningsskikk.

–2. Selskapet skal ha forretningskontor og hovedkontor i Norge.

Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler for godkjennelse av ledelsen i et forvaltningsselskap.

Søknad om tillatelse etter § 2-1 kan avslås dersom et medlem av selskapets styre ikke oppfyller nødvendige krav til hederlig vandel og erfaring. Søknad om tillatelse etter § 2-1 kan også avslås dersom aksjeeier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet.

Departementet kan i forskrift gi regler om krav til styremedlemmenes uavhengighet, vandel og erfaring.

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i eller i medhold av første ledd nr. 1 og fjerde ledd.

Nåværende § 2-2 blir ny § 2-7.

Ny § 2-3 skal lyde:

§ 2-3 *Ansvarlig kapital*

Forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til virksomhetens art og omfang. Forvaltningsselskap skal ved oppstart og til enhver tid ha en ansvarlig kapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 125.000 euro.

Departementet kan gi nærmere regler for hva som skal anses som ansvarlig kapital, samt stille ytterligere krav om ansvarlig kapital.

Nåværende § 2-3 oppheves.

Ny § 2-4 skal lyde:

§ 2-4. *Erverv av betydelig eierandel*

Erverv av betydelig eierandel i forvaltningsselskap for verdipapirfond kan bare gjennomføres etter at melding om dette er sendt tilsynsmyndigheten.

Melding skal også sendes til tilsynsmyndigheten ved økning av betydelig eierandel som vil medføre at vedkommendes andel av aksjekapitalen eller stemmene når opp til eller overstiger 1/5, 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjekapitalen eller en tilsvarende andel av stemmene i selskapet.

Kredittilsynet skal innen tre måneder fra den dag melding som nevnt i første og annet ledd er mottatt, nekte slikt erverv dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet.

Tilsynsmyndigheten kan sette frister for gjennomføring av erverv etter første og annet ledd.

Ved avhendelse av eierandel som medfører at eierandelens størrelse kommer under grensene som nevnt i første og annet ledd, skal det gis melding til tilsynsmyndigheten.

Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler om forvaltningsselskapenes plikt til å gi melding om selskapets aksjeeiere som nevnt i denne paragraf.

Ny § 2-5 skal lyde:

§ 2-5 *Organisering av forvaltningsselskap*

Forvaltningsselskapet er forretningsfører for verdipapirfondet og treffer i denne egenskap alle disposisjoner over fondet som forvaltningen av det medfører.

Lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper får anvendelse på forvaltningsselskap hvis ikke annet følger av denne lov.

Nåværende § 2-5 oppheves.

§ 2-6 får tittelen:

Styre og daglig leder

Annet ledd skal lyde:

Andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter, velger minst en tredjedel av styrets medlemmer. Valgene skjer på valgmøter som innkalles og gjennomføres etter regler som fastsettes i forvaltningsselskapets vedtekter. På valgmøtene gir hver andel en stemme. En andelseier kan stemme ved fullmektig. Vedtektene kan fastsette regler som avgrenser det antall stemmer som en møtedeltaker kan avgi.

Nytt sjette ledd skal lyde:

Et forvaltningsselskap skal ha en daglig leder.

Nåværende § 2-2 blir ny § 2-7 som får tittelen:

Samtykke til å overta forvaltningen av verdipapirfond - virksomhetsbegrensning - vedtekter og virksomhet i annen EØS-stat.

Første ledd tredje punktum skal lyde:

Det kreves *skriftlig* samtykke av tilsynsmyndigheten for at et verdipapirfond skal kunne omfatte midler som nevnt i skatteloven § 16-11.

Annet ledd annet punktum oppheves. Nåværende tredje punktum blir nytt annet punktum som skal lyde:

Departementet kan i forskrift gjøre unntak fra denne lov §§ *4-6, 4-8 og 4-9* for verdipapirfond som faller inn under overgangsregler til skatteloven §§ 14-40 til 14-48 om avregning av negativ saldo, jf. lov 20. juli 1991 nr. 54.

Tredje ledd nytt tredje og fjerde punktum skal lyde:

Departementet kan gi forskrift om forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltning. Departementet kan videre gi forskrift om forvaltningsselskapers bruk av oppdragstakere, herunder regler om ansvar, tilsyn, taushetsplikt og informasjon til andelseierne.

Nåværende femte og sjette ledd oppheves. Nåværende syvende ledd blir nytt femte ledd.

Ny § 2-8 skal lyde:

§ 2-8 *Pålegg om retting*

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapet ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelse gitt i eller i medhold av lov, eller har handlet i strid med konsesjonsvilkår. Det samme gjelder dersom institusjonens organer ikke har overholdt selskapets eller fondenes vedtekter, eller egne interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser gitt i eller i medhold av lov. Pålegg kan også gis for å hindre framtidig handlemåte som vil være i strid med første og annet punktum.

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i § 2-2 første ledd nr. 1 og tredje ledd.

Dersom en aksjeeier ikke har gitt melding til tilsynsmyndigheten etter § 2-4 første og annet ledd eller har ervervet aksjer i strid med disse bestemmelsene, kan tilsynsmyndigheten gi pålegg om at stemmerettighetene til aksjene ikke kan utøves.

Nåværende § 2-8 oppheves.

Ny § 2-9 skal lyde:

§ 2-9 *Tilbakekall og bortfall av tillatelse*

Tillatelse etter § 2-1 første ledd faller bort dersom forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

Tilsynsmyndigheten kan kalle tilbake tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning 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 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 § 2-8.

Når tillatelse etter § 2-1 bortfaller eller blir kalt tilbake, skal verdipapirfond som selskapet forvalter avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap etter regler fastsatt av departementet.

Nåværende § 2-9 blir ny § 2-10 som får tittelen:

Krav til tillits- og tjenestemenn i forvaltningsselskap

Tredje ledd nytt annet punktum skal lyde:

Taushetsplikten omfatter også enhver som utfører arbeid, oppdrag eller tillitsverv for forvaltningsselskapet, selv om vedkommende ikke er ansatt i selskapet.

Nåværende § 2-10 blir § 2-11 som får tittelen:

Andelseiernes rett til å få drøftet spørsmål på valgmøtet

Ny § 2-12 skal lyde:

§ 2-12. *Adgangen for UCITS-foretak til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge*

§ 2-1 er ikke til hinder for at utenlandske forvaltningsselskap, som omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), driver verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningsstedet i annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive verdipapirfondsforvaltning i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

Innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt melding fra myndighetene i annen EØS-stat om etablering av filial etter første ledd, skal tilsynsmyndigheten forberede tilsynet med forvaltningsselskapet og opplyse forvaltningsselskapet om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk, som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Filialen kan etableres og påbegynne sin virksomhet så snart forvaltningsselskapet har mottatt de nevnte opplysninger, eller senest to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt meldingen fra hjemstaten.

Så snart tilsynsmyndigheten har mottatt melding fra myndighetene i annen EØS-stat om utøvelsen av grensoverskridende virksomhet etter første ledd, skal tilsynsmyndigheten opplyse forvaltningsselskapet om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk, som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Forvaltningsselskapet kan starte verdipapirfondsforvaltning fra det tidspunkt tilsynsmyndigheten har mottatt meldingen fra hjemstaten.

Ved endring av opplysninger i meldinger tilsynsmyndigheten mottar etter annet ledd, skal forvaltningsselskapet skriftlig underrette tilsynsmyndigheten om endringen minst én måned før endringen foretas. For meldinger etter tredje ledd

skal underrettelse om endringer oversendes tilsynsmyndigheten før endringene foretas.

For foretak som driver verdipapirfondsforvaltning i medhold av denne paragraf gjelder bestemmelsene i denne lov med unntak av §§ 2-1 til 2-11 og § 2-13.

Reglene i denne paragraf gjør ingen innskrenkninger i adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i §§ 6-11 flg.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slike foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

Ny § 2-13 skal lyde:

§ 2-13 *Andre utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge*

Tilsynsmyndigheten kan gi utenlandsk forvaltningsselskap, som ikke omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningsstedet i utlandet eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive verdipapirfondsforvaltning i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

Foretak som driver verdipapirfondsforvaltning direkte fra forretningsstedet i hjemlandet skal ha en stedlig representant her i riket med tilstrekkelige fullmakter til å ivareta interessene til investorer i Norge.

Før foretak som nevnt i første ledd starter verdipapirfondsforvaltning i Norge, skal det være etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndigheten i foretakets hjemland og tilsynsmyndigheten i Norge.

For foretak som driver verdipapirfondsforvaltning i medhold av første ledd gjelder bestemmelsene i denne lov med unntak av § 2-1 første ledd, § 2-2 første ledd nr. 1, § 2-5 annet ledd, § 2-6, § 2-8 annet ledd, § 2-10 første ledd og § 2-11. En filial skal ha forretningskontor i Norge, jf. § 2-2 første ledd nr. 2.

Reglene i denne bestemmelse gjør ingen innskrenkninger i adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i §§ 6-11 flg.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slike foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

I kapittel 3 får § 3-1 tittelen:

Andelseiernes rådighet og ansvar

§ 3-2 får tittelen:

Rett til å bruke betegnelsen verdipapirfond

§ 3-3 får tittelen:

Vedtektenes innhold

Første ledd nr. 4 skal lyde:

–4. retningslinjer for plassering av verdipapirfonds midler, herunder hvorvidt midler kan plasseres i utenlandske verdipapirer, opsjoner eller terminer, *og om og i så fall hvordan fondets midler i henhold til samtykke kan fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser,*

Første ledd ny nr. 9 skal lyde:

–9. *om forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse fra andelseierne, og i så fall hvordan denne godtgjørelsen skal beregnes og fordeles mellom andelseierne,*

Første ledd nåværende nr. 9 til 13 blir nye nr. 10 til 14, der nr. 13 og 14 skal lyde:

–13. reglene for andelseiernes valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet, *jf. § 2-6 annet og tredje ledd,*

–14. regler for eventuell utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner, jf. *§ 4-10* første ledd nr. 4, herunder opplysninger om hvem som skal tilgodeses ved utdelingen, hvor stor andel av fondets midler som skal deles ut til andre enn andelseiere, hvordan størrelsen på utdelingen skal beregnes, samt hvilken betydning slik utdeling vil ha for beregningen av den løpende innløsningsverdi på andelene,

Første ledd nye nr. 15 til 19 skal lyde:

–15. om fondet kan låne ut finansielle instrumenter, jf. § 4-12,

–16. formkrav som skal følges ved innløsning av andeler i fondet, herunder overfor hvem innløsningskrav kan framsettes med rettslig bindende virkning, jf. § 6-9 annet ledd,

–17. innenfor hvilket tidspunkt på dagen innløsningskrav må ha kommet inn til forvaltningsselskapet for å få samme dags innløsningskurs,

–18. om fondet skal motta kapitalinnskudd fra allmennheten eller om det er begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet og i så fall nærmere bestemmelser om begrensningen og

–19. eventuell tidsbegrensning av adgangen til å utstede eller innløse andeler.

§ 3-4 får tittelen:

Fastsetting av vedtektene

Første ledd første punktum skal lyde:

Verdipapirfondets vedtekter fastsettes av *styret i*det forvaltningsselskap som skal forvalte fondet.

Annet ledd første punktum skal lyde:

Beslutning om endringer i verdipapirfondets vedtekter er bare gyldig dersom et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne har stemt for den.

Nåværende første til fjerde punktum blir nye annet til femte punktum.

§ 3-5 får tittelen:

Anvendelse av aksjelovgivningen mv.

I kapittel 4 skal ny § 4-1 lyde:

§ 4-1 *Organisering av virksomheten*

Forvaltningsselskapet skal innrette sin virksomhet slik at selskapet:

–1. har gode administrasjons- og regnskapsrutiner, kontroll- og sikkerhetsordninger, herunder stillingsinstruks som særskilt regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten,

–2. har tilfredsstillende interne kontrollmetoder, som bl.a. omfatter regler for personlige transaksjoner som foretas av selskapets ansatte, samt regler for ivaretakelse av de regler som følger av lov, forskrift og vedtekter for fondene.

Forvaltningsselskapet skal ha interne instrukser 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 instrukser skal også omfatte styremedlemmer som har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd.

Selskapet skal ha interne instrukser for taushetsplikt etter § 2-10, herunder utveksling av informasjon mellom ulike deler av virksomheten.

Styret og daglig leder skal utarbeide interne retningslinjer og instrukser i samsvar med første til tredje ledd.

Departementet kan i forskrift fastsette utfyllende regler om organisering av forvaltningsselskapets virksomhet, herunder forvaltningsselskapenes interne retningslinjer og instrukser.

Nåværende § 4-1 oppheves.

Ny § 4-2 skal lyde:

§ 4-2 *God forretningsskikk*

Forvaltningsselskap for verdipapirfond skal utøve sin virksomhet i samsvar med de vilkår som er satt for tillatelsen, øvrige bestemmelser som gjelder utøvelsen av dets virksomhet, herunder forvaltningsselskapets og fondenes vedtekter, samt god forretningsskikk.

Forvaltningsselskapet skal herunder 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.

Denne paragraf 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.

Nåværende § 4-2 blir ny § 4-3 som får tittelen:

Plikt til å angi navn ved rettshandel for verdipapirfond

Nåværende § 4-3 blir ny § 4-4 som får tittelen:

Utøvelse av rettigheter knyttet til finansielle instrumenter

Første ledd skal lyde:

Forvaltningsselskapet utøver de rettigheter som knytter seg til de *finansielle instrumenter* som selskapet forvalter.

Ny § 4-5 skal lyde:

§ 4-5 Investeringsområde

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan bare plasseres i følgende finansielle instrumenter:

–1. omsettelige verdipapirer som nevnt i lov om verdipapirhandel § 1-2 tredje ledd
–2. verdipapirfondsandeler
–3. pengemarkedsinstrumenter
–4. opsjons- og terminkontrakter knyttet til omsettelige verdipapirer
–5. valutatermin- og valutaopsjonskontrakter til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer
–6. andre finansielle instrumenter etter forskrift fastsatt av departementet

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om adgangen til å plassere i finansielle instrumenter som nevnt i første ledd nr. 4 og 5.

Verdipapirfondets midler kan plasseres i andeler i verdipapirfond som er forvaltet av et annet forvaltningsselskap. Tilsynsmyndigheten kan i særlige tilfelle gi tillatelse til at midler plasseres i andeler i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap.

Et verdipapirfond kan i tillegg plassere midler som innskudd i bank.

Nåværende § 4-4 blir ny § 4-6 som får tittelen:

Krav til likvid plassering av verdipapirfondets midler

Innledningen til første ledd skal lyde:

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan bare plasseres i *finansielle instrumenter* som:

Første ledd bokstav a til d blir nye nr. 1 til 4.

Første ledd nr. 4 skal lyde:

–4. er nyutstedte dersom utstedelsesvilkårene inneholder bindende tilsagn

om at det vil bli søkt om opptak til offisiell notering på børs eller marked som nevnt i *punkt 1, 2 og 3*. Opptak til offisiell notering må ha funnet sted senest innen ett år fra tegningsfristens utløp.

Annet ledd skal lyde:

Inntil 10 prosent av et verdipapirfonds eiendeler kan likevel plasseres i andre *finansielle instrumenter* enn de som er nevnt i første ledd.

Tredje ledd skal lyde:

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

Nåværende tredje og fjerde ledd blir § 4-5 nye tredje og fjerde ledd.

Nåværende § 4-5 blir ny § 4-7 som skal lyde:

§ 4-7. Priser ved kjøp og salg for verdipapirfondets regning

Dersom det ikke foreligger særlige forhold, skal det for verdipapirfondets regning ikke kjøpes *finansielle instrumenter* til priser over markedsverdi eller selges til priser under en slik verdi.

Nåværende § 4-6 blir ny § 4-8 som får tittelen:

Risikospredning

Første ledd og innledningen til annet ledd skal lyde:

Forvaltningsselskapet skal se til at verdipapirfondets *beholdning av finansielle instrumenter* har en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap.

Et verdipapirfonds plasseringer i *finansielle instrumenter* utstedt av samme selskap kan, med de begrensninger som følger av *§ 4-9*, utgjøre inntil:

Femte ledd første og annet punktum skal lyde:

Bestemmelsene i annet, tredje og fjerde ledd gjelder ikke tegning i emisjoner i henhold til fortrinnsrett for *finansielle instrumenter* som verdipapirfondet eier. Fører slik tegning til at *finansielle instrumenter* utstedt av samme selskap overstiger de grenser som er fastsatt i annet ledd, skal forvaltningsselskapet bringe plasseringene i samsvar med grensene senest innen et år etter innbetaling er foretatt i henhold til tegningen.

Sjette ledd første punktum skal lyde:

Et verdipapirfond kan ikke eie *finansielle instrumenter*eller ha rett til å bli eier av *finansielle instrumenter* utover det som følger av bestemmelsene i denne paragraf.

Nytt syvende ledd skal lyde:

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

Nåværende § 4-7 blir ny § 4-9 som får tittelen:

Risikoberegning

Nåværende § 4-7 tredje ledd oppheves.

Nåværende fjerde ledd blir nytt tredje ledd:

Tredje ledd første punktum skal lyde:

Et verdipapirfond kan ikke eie *finansielle instrumenter* eller ha rett til å bli eier av *finansielle instrumenter* utover det som følger av bestemmelsene i denne paragraf.

Nytt fjerde ledd skal lyde:

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

Nåværende § 4-8 blir ny § 4-10 som får tittelen:

Utbetaling av verdipapirfondets midler

Første ledd nr. 1 skal lyde:

–1. kjøp av *finansielle instrumenter* for fondet

Nåværende § 4-9 blir ny § 4-11 som får tittelen:

Opptak av lån for regning av et verdipapirfond

Annet ledd bokstav a og b blir nye nr. 1 og 2.

Ny § 4-12 skal lyde:

§ 4-12 Utlån av finansielle instrumenter

Departementet kan gi forskrifter om verdipapirfonds adgang til å låne ut finansielle instrumenter. Utlån av finansielle instrumenter kan bare skje gjennom medvirkning av verdipapirforetak eller oppgjørssentral

Nåværende § 4-10 blir ny § 4-13 som får tittelen:

Overføring av forvaltningen og avvikling av verdipapirfond

Annet ledd annet punktum skal lyde:

Departementet kan i forskrift fastsette hvordan avviklingen skal skje.

I kapittel 5 får § 5-1 tittelen:

Plikt til å ha depotmottaker

Første ledd første punktum skal lyde:

Alle *finansielle instrumenter*, likvider og andre aktiva som inngår i et verdipapirfond, skal oppbevares eller føres på konti i Verdipapirsentralen av én depotmottaker.

§ 5-2 får tittelen:

Avtale om depot

§ 5-3 får tittelen:

Instruks om salg, kjøp, nytegning og utbetaling

Første ledd første punktum skal lyde:

Depotmottakeren skal følge forvaltningsselskapets instruksjoner om salg, kjøp og nytegning av *finansielle instrumenter* og om utbetalinger fra fondet.

I kapittel 6 får § 6-1 tittelen:

Lik rett i fondet - andelsverdien

Første ledd annet til fjerde punktum skal lyde:

Vedtektene kan likevel avgrense stemmeretten *(jf. § 2-6 annet ledd). 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 i tredje punktum.*

§ 6-2 får tittelen:

Andelsbrev

§ 6-3 får tittelen:

Informasjon om andelsbeholdning, avkastning mv.

Første ledd første punktum skal lyde:

Dersom det etter vedtektene ikke utstedes andelsbrev, *skal andelseierne få* skriftlig bekreftelse for at deres andelsrett i fondet er registrert.

Første ledd, nytt tredje punktum skal lyde:

Andelseier og fovaltningsselskap kan skriftlig avtale at andelseier ikke skal motta slik bekreftelse.

Nytt annet ledd skal lyde:

Andelseierne skal periodevis få skriftlig informasjon om sin beholdning av andeler i fondet og verdien av denne, verdiutviklingen på én andel i perioden og inneværende år samt avkastningen for andelseier i perioden og inneværende år. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om slik rapportering, herunder fastsette krav til hvor hyppig slik rapportering skal skje.

§ 6-4 får tittelen:

Fortegnelse over andelseiere - forvalterregistrering

§ 6-5 får tittelen:

Virkning av innføring av fortegnelsen over andelseiere

§ 6-6 får tittelen:

Sameie av andel

Ny § 6-7 skal lyde:

§ 6-7 *Utstedelse av andeler*

Verdipapirfond skal være åpent for utstedelse av andeler på alle dager børser som er relevant for fondet er åpne for handel. Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av fond som er åpent for utstedelse av andeler i en begrenset tidsperiode.

Nåværende § 6-7 blir ny § 6-8 som får tittelen:

Salg av nyutstedte andeler

Nåværende § 6-8 blir ny § 6-9 som får tittelen:

Innløsning av andeler

Annet ledd skal lyde:

Innløsningen skal skje etter andelens verdi ifølge første beregning, *jf. § 6-1,* etter at innløsningskravet er fremsatt *for forvaltningsselskapet eller for annet foretak som nevnt i § 6-8 som er utpekt som mottaker i forvaltningsselskapets vedtekter*og med fradrag som omhandlet i § 3-3 nr. 7. Krav om innløsning kan ikke trekkes tilbake med mindre forvaltningsselskapet samtykker i det. *Innløsningskrav som er fremsatt overfor forvaltningsselskapet eller annet foretak som nevnt i første punktum etter at retten til innløsning er suspendert, kan likevel trekkes tilbake.*

Femte ledd og nye sjette til åttende ledd skal lyde:

Under stenging av børs eller tilsvarende *ekstraordinære forhold, samt i unntakstilfelle når omstendighetene tilsier det og det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser kan forvaltningsselskapet med tilsynsmyndighetens samtykke utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav (suspendere innløsningskravet), herunder kan tilsynsmyndigheten gi samtykke til delvis suspensjon av innløsningskravet.*

Dersom andelseiernes eller allmennhetens interesser tilsier det, kan tilsynsmyndigheten pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten helt eller delvis.

Suspensjon av innløsningsretten omfatter alle innløsningskrav som er innkommet til forvaltningsselskapet suspensjonsdagen eller senere, samt alle innløsningskrav som er innkommet til forvaltningsselskapet før suspensjonsdagen, men som ikke er verdiberegnet, jf. annet ledd.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av fond som er åpent for innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode, og kan sette vilkår for etablering av slike fond.

Nåværende § 6-9 blir ny § 6-10 som får tittelen:

Forbud mot utstedelse og innløsning av andeler i visse tilfeller

Bestemmelsen skal lyde:

Andeler i fondet må ikke utstedes eller innløses etter at:

–1. forvaltningsselskapet har gjort vedtak om avvikling, *jf. § 4-13 annet ledd*,
–2. tilsynsmyndigheten har tatt tilbake samtykke til forvaltningsselskapene til å drive verdipapirfondsforvaltning, *jf. § 2-9 annet ledd.*
–3. forvaltningsselskapet er kommet under konkurs- eller offentlig akkordforhandling, *jf. § 2-9 første ledd*.

Ny § 6-11 skal lyde:

§ 6-11 Adgang til å markedsføre verdipapirfond

Verdipapirfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk verdipapirfond) kan bare markedsføres i Norge i henhold til bestemmelsene i og i medhold av §§ 6-11 til 6-15.

Som markedsføring regnes å invitere eller oppfordre til å erverve rettigheter i et verdipapirfond. Bare invitasjon eller oppfordring som er bestemt for eller særlig egnet til å ha virkning her i riket er å anse som markedsføring etter første ledd.

Ny § 6-12 skal lyde:

§ 6-12 Markedsføring av norske verdipapirfond

Verdipapirfond organisert etter denne lov kan markedsføres i Norge.

Ny § 6-13 skal lyde:

§ 6-13 Markedsføring av utenlandske verdipapirfond

Utenlandsk verdipapirfond kan markedsføres i Norge etter tillatelse gitt av tilsynsmyndigheten. 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 et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i hjemlandet 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, 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å yte drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge.

Tilsynsmyndigheten kan sette vilkår for 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.

Tilsynsmyndigheten kan kalle tilbake tillatelse etter første ledd dersom

–1. kravene i § 6-13 første ledd nr. 4, 5 eller 6 ikke lenger er oppfylt,
–2. vilkår som er satt i medhold av første ledd er brutt,
–3. regler fastsatt i medhold av § 6-15 ikke er overholdt, eller
–4. krav i § 7-4 om språk ikke er overholdt.

Ny § 6-14 skal lyde:

§ 6-14 *Markedsføring av UCITS-fond*

Utenlandsk verdipapirfond hjemmehørende i en stat som er part i EØS-avtalen kan markedsføres i Norge én måned etter at forvalteren av verdipapirfondet har gitt tilsynsmyndigheten melding om planene om å markedsføre fondet i Norge og følgende betingelser er oppfylt:

–1. verdipapirfondet omfattes av EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet),
–2. forvalteren av verdipapirfondet har tillatelse i hjemlandet til å drive verdipapirfondsforvaltning,
–3. forvalteren har oversendt slike opplysninger som departementet fastsetter i forskrift,
–4. 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,
–5. salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer direkte fra hovedkontoret til

forvalteren av verdipapirfondet, gjennom et representasjonskontor i Norge eller gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge,

–6. krav i § 7-4 om språk blir overholdt, og at

–7. regler fastsatt i medhold av § 6-15 blir overholdt.

Verdipapirfondet kan likevel ikke markedsføres i Norge dersom tilsynsmyndigheten i skriftlig begrunnet enkeltvedtak, som treffes før utløpet av fristen på én måned, fastslår at de planlagte retningslinjer for omsetning av andeler ikke er i samsvar med bestemmelsene i første ledd.

Ny § 6-15 skal lyde:

§ 6-15 *Forskrift om markedsføring av verdipapirfond*

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om markedsføring av verdipapirfond i Norge. Det kan bl.a. fastsettes regler om informasjon til deltakere og myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje.

I kapittel 7 får § 7-1 tittelen:

Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter

Første ledd bokstav a og b blir nye nr. 1 og 2 der nr. 2 skal lyde:

–2. rapport om verdipapirfondet minst hver *sjette* måned og senest innen én måned etter utløpet av *rapportperiodene. Tilsynsmyndigheten*kan bestemme at rapport skal utarbeides minst én gang i kvartalet.

Annet ledd nytt nr. 8 skal lyde:

–8. opplysninger om oppnådd avkastning i rapporteringsperioden, samt om oppnådd avkastning minst hvert av de siste 5 år,

Annet ledd nytt nr. 9 skal lyde:

–9. opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen,

Nåværende nr. 8 blir nytt nr. 10.

Tredje ledd første punktum skal lyde:

Årsregnskapet, årsberetningen og rapportene skal sendes samtlige andelseiere og være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som nevnt i § 6-*8*.

Nye fjerde og femte ledd skal lyde:

Andelseier og forvaltningsselskap kan skriftlig avtale at andelseier ikke skal motta dokumenter som nevnt i første ledd nr. 1 og 2.

Departementet kan gi forskrifter om supplerende innhold og hyppigere rapportering for rapporter som nevnt i første ledd nr. 2.

§ 7-2 får tittelen:

Prospekt

Annet ledd nye nr. 6 til 7 skal lyde:

–6. Opplysninger som etter § 7-3 skal gis i prospekt
–7. Opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen

Nytt fjerde ledd skal lyde:

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om prospekt og at prospektet skal inneholde flere opplysninger enn nevnt i annet ledd, bl.a. særskilte krav om redegjørelse for avkastning og risiko i forhold til plasseringsstrategien for fondet.

Nåværende fjerde ledd blir nytt femte ledd.

Ny § 7-3 skal lyde:

§ 7-3 *Opplysningskrav for fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond mv.*

Verdipapirfond som har samtykke til å fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser etter § 4-6 tredje ledd, § 4-8 syvende ledd eller § 4-9 fjerde ledd eller som kan plassere kapitalinnskudd i finansielle instrumenter omfattet av forskrift fastsatt i medhold av § 4-5 første ledd nr. 6, skal i fondets vedtekter og prospekt 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 etter § 6-7 annet punktum skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med lukket inngang. Verdipapirfond som har samtykke til å innløse andeler i en begrenset tidsperiode etter § 6-9 åttende ledd skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med lukket utgang. Verdipapirfond som har samtykke både etter § 6-7 annet punktum og etter § 6-9 åttende ledd skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som lukket verdipapirfond. I prospektet skal det redegjøres særskilt for ordningen med begrenset tegnings- og/eller innløsningsperiode. Det skal minst opplyses om tegnings- og/eller innløsningsperioden, hva som er formålet med ordningen og hva ordningen innebærer for andelseierne.

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

Ny § 7-4 skal lyde:

§ 7-4 *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 departementet i forskrift eller tilsynsmyndigheten ved enkeltvedtak bestemmer noe annet.

I kapittel 8 får § 8-1 tittelen:

Erstatning

§ 8-2 får tittelen:

Tilsyn

Første ledd skal lyde:

Departementet gir bestemmelser om tilsyn med at verdipapirfondsforvaltning foregår i samsvar med denne lov og med vedtektene for de enkelte fond.

Nye tredje og fjerde ledd skal lyde:

Dersom det oppstår 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 foretaket, skal foretaket straks gi melding til tilsynsmyndigheten om dette.

Forvaltningsselskap for verdipapirfond skal dessuten opplyse tilsynsmyndigheten om skifte av ledere og styremedlemmer som nevnt i § 2-2 første ledd nr. 1 og 2 og tredje ledd.

§ 8-3 skal lyde:

§ 8-3 *Straff*

Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

–1. overtrer § 1-3, § 1-4 første punktum, § 2-1 første ledd, § 2-7 første eller tredje ledd, § 2-8 tredje ledd, § 2-10 tredje ledd, §§ 4-5 og 4-6, § 4-8 første til syvende ledd, § 4-9 første til fjerde ledd, § 4-10, § 4-11 første ledd, § 4-12, § 5-1 første ledd, § 7-2 eller § 8-2 annet, tredje eller fjerde ledd

–2. grovt eller gjentatte ganger overtrer § 4-2 første, annet eller tredje ledd.

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-8 første eller annet ledd.

Medvirkning straffes på samme måte.

Påtale finner bare sted når allmenne hensyn krever det.

§ 9-1 skal lyde:

Ikrafttredelse

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.

§ 9-2 får tittelen:

Overgangsbestemmelser

§ 9-2 første ledd annet punktum skal lyde:

Tilsynsmyndigheten kan ta tilbake samtykke dersom det foreligger slike forhold som omhandlet i § 2-*9* annet ledd, jf. tredje ledd.

Nåværende § 9-3 oppheves.

II

I lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel gjøres følgende endring:

§ 2a-2 fjerde ledd siste punktum skal lyde:

Forbudet gjelder ikke erverv av aksjer eller grunnfondsbevis utstedt av foretaket eller rettigheter til slike aksjer eller grunnfondsbevis som er utstedt av foretaket eller *erverv av andeler i verdipapirfond som forvaltes av arbeidsgiverforetaket*.

§ 2a-3 første ledd oppheves.

Nåværende andre til femte ledd blir nye første til fjerde ledd.

§ 2a-6 første ledd annet punktum oppheves.

III

Lovene trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer. Forskjellige deler av lovene kan tre i kraft til forskjellig tid. Kongen kan gi overgangsbestemmelser.

Vedlegg 1

Lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (konsolidert i henhold til lovforslaget)

Kapittel 1. Innledende bestemmelser

§ 1-1 *Virkeområde*

Denne lov får anvendelse på verdipapirfond og forvaltningen av verdipapirfond. *Loven får også anvendelse på utenlandske verdipapirfond som markedsføres i Norge, samt utenlandske forvaltningsselskapers adgang til etablering og tjenesteyting i Norge.*

§ 1-2 *Definisjoner*

I denne lov forstås med:

1. *verdipapirfond:*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*
2. *forvaltningsselskap:*selskap som driver verdipapirfondsforvlatning
3. *verdipapirfondsforvaltning:* forvaltning av et verdipapirfond herunder salg og innløsning av andeler i fondet og kjøp og salg av *finansielle instrumenter* for fondet
4. *depotmottaker:* foretak under offentlig tilsyn som oppbevarer verdiene som inngår i et verdipapirfond eller som er kontofører for verdipapirer registrert i Verdipapirsentralen, jf. lov 14. juni 1985 nr. 62 om Verdipapirsentral § 3-1, og mottar innbetalinger og forestår utbetalinger for fondets regning
5. *andelseier:* enhver som eier part i et verdipapirfond
6. *betydelig eierandel: 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 vedkommende aksjeeiers egne aksjer regnes i denne sammenheng aksjer som eies av aksjeeiers nærstående*

Som noens 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 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 *Forvaltning av verdipapirfond*

Verdipapirfond skal forvaltes av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i denne lov.

§ 1-4 *Enerett for forvaltningsselskaper til å opprette og forvalte verdipapirfond*

Verdipapirfond kan ikke opprettes eller forvaltes av andre enn forvaltningsselskap som har tillatelsetil å drive verdipapirfondsforvaltning etter §§ 2-1, 2-12 eller 2-13. Foregående punktum medfører ingen innskrenkning i aksjeselskapers, allmennaksjeselskapers og andre selskapers adgang til emisjon av egne aksjer og andeler.

§ 1-5 *Forskriftshjemmel*

Departementet kan ved forskrift fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som tar sikte på å anskaffe andre formuesgjenstander enn *finansielle instrumenter*.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om virksomhet som er undergitt denne lov.

Kapittel 2. Organisering av verdipapirfondsforvaltning

§ 2-1 *Tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning*

Verdipapirfondsforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra departementet.

Departementet kan stille vilkår for tillatelsen. Dersom hensynet til andelseierne eller allmenne interesser tilsier det, kan tilsynsmyndigheten i særlige tilfelle stille nye vilkår eller endre gjeldende vilkår for forvaltningsselskapets tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning.

§ 2-2 *Vilkår for å få tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning*

Følgende krav må være oppfylt før tillatelse kan gis:

1. *Den som faktisk leder virksomheten skal ha relevant erfaring fra markeder for finansielle instrumenter. I tillegg skal daglig leder og eventuelt annen person som faktisk leder virksomheten ha ført en hederlig vandel og under sitt virke i handelen med finansielle instrumenter ha opptrådt i samsvar med god forretningsskikk.*
2. *Selskapet skal ha forretningskontor og hovedkontor i Norge.*

Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler for godkjennelse av ledelsen i et forvaltningsselskap.

Søknad om tillatelse etter § 2-1 kan avslås dersom et medlem av selskapets styre ikke oppfyller nødvendige krav til hederlig vandel og erfaring. Søknad om tillatelse etter § 2-1 kan også avslås dersom aksjeeier med betydelig eierandel i selskapet ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av selskapet.

Departementet kan i forskrift gi regler om krav til styremedlemmenes uavhengighet, vandel og erfaring.

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i eller i medhold av første ledd nr. 1 og fjerde ledd.

§ 2-3 *Ansvarlig kapital*

Forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til virksomhetens art og omfang. Forvaltningsselskap skal ved oppstart og til enhver tid ha en ansvarlig kapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 125.000 euro.

Departementet kan gi nærmere regler for hva som skal anses som ansvarlig kapital samt stille ytterligere krav om ansvarlig kapital.

§ 2-4 *Erverv av betydelig eierandel*

Erverv av betydelig eierandel i forvaltningsselskap for verdipapirfond kan bare gjennomføres etter at melding om dette er sendt tilsynsmyndigheten.

Melding skal også sendes til tilsynsmyndigheten ved økning av betydelig eierandel som vil medføre at vedkommendes andel av aksjekapitalen eller stemmene når opp til eller overstiger 1/5, 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjekapitalen eller en tilsvarende andel av stemmene i selskapet.

Kredittilsynet skal innen tre måneder fra den dag melding som nevnt i første og annet ledd er mottatt, nekte slikt erverv dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av forvaltningsselskapet.

Tilsynsmyndigheten kan sette frister for gjennomføring av erverv etter første og annet ledd.

Ved avhendelse av eierandel som medfører at eierandelens størrelse kommer under grensene som nevnt i første og annet ledd, skal det gis melding til tilsynsmyndigheten.

Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler om forvaltningsselskapenes plikt til å gi melding om selskapets aksjeeiere som nevnt i denne paragraf.

§ 2-5 *Organisering av forvaltningsselskap*

Forvaltningsselskapet er forretningsfører for verdipapirfondet og treffer i denne egenskap alle disposisjoner over fondet som forvaltningen av det medfører.

Lovgivningen om aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper får anvendelse på forvaltningsselskap hvis ikke annet følger av denne lov.

§ 2-6 *Styre og daglig leder*

Forvaltningsselskapets styre skal ha minst fem medlemmer.

Andelseierne i de verdipapirfond som selskapet forvalter, velger minst en tredjedel av styrets medlemmer. Valgene skjer på valgmøter som innkalles og gjennomføres etter regler som fastsettes i forvaltningsselskapets vedtekter. På valgmøtene gir hver andel en stemme. En andelseier kan stemme ved fullmektig. Vedtektene kan fastsette regler som avgrenser det antall stemmer som en møtedeltaker kan avgi.

De styremedlemmer som ikke velges av andelseierne, velges av forvaltningsselskapets generalforsamling. Disse styremedlemmer utgjør selskapets styre inntil valg er foretatt på første valgmøte som kan avholdes i samsvar med regler som nevnt i foregående ledd.

Styrets medlemmer har en funksjonstid på to år. Av dem som er valgt ved første valg, går for hver gruppe minst halvdelen ut etter loddtrekning ved neste valg, og deretter hvert år den eller de som har fungert lengst.

For begge grupper styremedlemmer velges minst halvparten så mange varamedlemmer. Varamedlemmenes funksjonstid er to år.

Et forvaltningsselskap skal ha en daglig leder.

§ 2-7 *Samtykke til å overta forvaltningen av verdipapirfond - virksomhetsbegrensning - vedtekter og virksomhet i annen EØS-stat*

Et forvaltningsselskap kan ikke overta forvaltningen av et verdipapirfond uten samtykke av tilsynsmyndigheten. Samtykke gis særskilt for hvert verdipapirfond. Det kreves *skriftlig* samtykke av tilsynsmyndigheten for at et verdipapirfond skal kunne omfatte midler som nevnt i skatteloven § 16-11.

Samtykke skal nektes dersom vilkårene etter loven ikke er oppfylt eller forvaltningsselskapet ikke anses skikket til å ivareta andelseiernes interesser på en forsvarlig måte. Departementet kan i forskrift gjøre unntak fra denne lov §§ *4-6, 4-8 og 4-9* for verdipapirfond som faller inn under overgangsregler til skatteloven §§ 14-40 til 14-48 om avregning av negativ saldo, jf. lov 20. juli 1991 nr. 54.

Et forvaltningsselskap kan ikke drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning. Tilsynsmyndigheten kan samtykke i at forvaltningsselskapet utøver virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltningen. *Departementet kan gi forskrift om forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltning. Departementet kan videre gi forskrift om forvaltningssekskapenes bruk av oppdragstakere, herunder regler om ansvar, tilsyn, taushetsplikt og informasjon til andelseierne.*

Forvaltningsselskapets vedtekter skal godkjennes av tilsynsmyndigheten og kan ikke endres uten godkjenning.

Et forvaltningsselskap kan ikke igangsette virksomhet i annen stat som er part i EØS-avtalen, uten at melding er sendt tilsynsmyndigheten.

§ 2-8 *Pålegg om retting*

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapet ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelse gitt i eller i medhold av lov, eller har handlet i strid med konsesjonsvilkår. Det samme gjelder dersom institusjonens organer ikke har overholdt selskapets eller fondenes vedtekter, eller egne interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser gitt i eller i medhold av lov. Pålegg kan også gis for å hindre framtidig handlemåte som vil være i strid med første og annet punktum.

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting dersom selskapets ledelse eller styre ikke løpende oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i § 2-2 første ledd nr. 1 og tredje ledd.

Dersom en aksjeeier ikke har gitt melding til tilsynsmyndigheten etter § 2-4 første og annet ledd eller har ervervet aksjer i strid med disse bestemmelsene, kan tilsynsmyndigheten gi pålegg om at stemmerettighetene til aksjene ikke kan utøves.

§ 2-9 *Tilbakekall og bortfall av tillatelse*

Tillatelse etter § 2-1 første ledd faller bort dersom forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordforhandling.

Tilsynsmyndigheten kan kalle tilbake tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning 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 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 § 2-8.*

Når tillatelse etter § 2-1 bortfaller eller blir kalt tilbake, skal verdipapirfond som selskapet forvalter avvikles eller overføres til annet forvaltningsselskap etter regler fastsatt av departementet.

§ 2-10 *Krav til tillits- og tjenestemenn i forvaltningsselskap*

Styremedlem som velges av andelseierne, kan ikke være aksjonær eller tillits- eller tjenestemann i forvaltningsselskap eller hos depotmottaker.

For tillits- og tjenestemenns handel for egen regning med finansielle instrumenter gjelder lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel §§ 2a-1 til 2a-7.

Tjenestemenn, tillitsmenn og andre personer med bestemmende innflytelse i forvaltningsselskap har taushetsplikt om det de under sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold med mindre noe annet er særskilt bestemt i lov eller forskrifter gitt med hjemmel i lov. *Taushetsplikten omfatter også enhver som utfører arbeid, oppdrag eller tillitsverv for forvaltningsselskapet, selv om vedkommende ikke er ansatt i selskapet.*

§ 2-11 *Andelseiernes rett til å få drøftet spørsmål på valgmøtet*

På det valgmøte som er nevnt i § 2-6 annet ledd har en andelseier rett til å få drøftet spørsmål som han melder skriftlig til styret innen en uke før valgmøtet holdes. Med unntak av valgene kan valgmøte ikke treffe vedtak som binder fondet eller forvaltningsselskapet.

§ 2-12 *Adgangen for UCITS-foretak til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge*

§ 2-1 er ikke til hinder for at utenlandske forvaltningsselskap, som omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), driver verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningsstedet i annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive verdipapirfondsforvaltning i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

Innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt melding fra myndighetene i annen EØS-stat om etablering av filial etter første ledd, skal tilsynsmyndigheten forberede tilsynet med forvaltningsselskapet og opplyse forvaltningsselskapet om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk, som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Filialen kan etableres og påbegynne sin virksomhet så snart forvaltningsselskapet har mottatt de nevnte opplysninger, eller senest to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt meldingen fra hjemstaten.

Så snart tilsynsmyndigheten har mottatt melding fra myndighetene i annen EØS-stat om utøvelsen av grensoverskridende virksomhet etter første ledd, skal tilsynsmyndigheten opplyse forvaltningsselskapet om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk, som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Forvaltningsselskapet kan starte verdipapirfondsforvaltning fra det tidspunkt tilsynsmyndigheten har mottatt meldingen fra hjemstaten.

Ved endring av opplysninger i meldinger tilsynsmyndigheten mottar etter annet ledd, skal forvaltningsselskapet skriftlig underrette tilsynsmyndigheten om endringen minst én måned før endringen foretas. For meldinger etter tredje ledd skal underrettelse om endringer oversendes tilsynsmyndigheten før endringene foretas.

For foretak som driver verdipapirfondsforvaltning i medhold av denne paragraf gjelder bestemmelsene i denne lov med unntak av §§ 2-1 til 2-11 og § 2-13.

Reglene i denne paragraf gjør ingen innskrenkninger i adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i §§ 6-11 flg.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slike foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

§ 2-13 *Andre utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge*

Tilsynsmyndigheten kan gi utenlandsk forvaltningsselskap, som ikke omfattes av EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningsstedet i utlandet eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive verdipapirfondsforvaltning i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

Foretak som driver verdipapirfondsforvaltning direkte fra forretningsstedet i hjemlandet skal ha en stedlig representant her i riket med tilstrekkelige fullmakter til å ivareta interessene til investorer i Norge.

Før foretak som nevnt i første ledd starter verdipapirfondsforvaltning i Norge, skal det være etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndigheten i foretakets hjemland og tilsynsmyndigheten i Norge.

For foretak som driver verdipapirfondsforvaltning i medhold av første ledd gjelder bestemmelsene i denne lov med unntak av § 2-1 første ledd, § 2-2 første ledd nr. 1, § 2-5 annet ledd, § 2-6, § 2-8 annet ledd, § 2-10 første ledd og § 2-11. En filial skal ha forretningskontor i Norge, jf. § 2-2 første ledd nr. 2.

Reglene i denne bestemmelse gjør ingen innskrenkninger i adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i §§ 6-11 flg.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slike foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

Kapittel 3. Verdipapirfond

§ 3-1 *Andelseiernes rådighet og ansvar*

Hver andelseier har en ideell part i verdipapirfondet som svarer til vedkommendes andel av samlede utstedte fondsandeler.

En andelseier har ikke rett til å forlange deling eller oppløsning av verdipapirfondet.

Driften av et verdipapirfond utøves av et forvaltningsselskap som treffer alle disposisjoner over fondet.

Utover andelsinnskuddet er andelseierne ikke ansvarlig for fondets forpliktelser.

§ 3-2 *Rett til å bruke betegnelsen verdipapirfond*

Betegnelsen verdipapirfond skal fremgå av fondets navn. Bare verdipapirfond kan nytte denne betegnelse i sitt navn eller ved omtale av sin virksomhet. Hvert fond skal ha et navn som klart skiller det fra andre fond.

§ 3-3 *Vedtektenes innhold*

Et verdipapirfond skal ha vedtekter som angir:

1. verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn,

2. depotmottakerens navn,
3. hvorledes registreringen av andelseierne skal foregå, dersom andelsbevis ikke skal utstedes til alle andelseiere,
4. retningslinjer for plassering av verdipapirfonds midler, herunder hvorvidt midler kan plasseres i utenlandske verdipapirer, opsjoner eller terminer, *og om og i så fall hvordan fondets midler i henhold til samtykke kan fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser,*
5. hvorvidt det skal utdeles utbytte, prinsippene for utbyttedelingen, og om det skal være adgang til utdeling av salgsgevinster,
6. grunnlaget for beregningen av verdien av andelen,
7. grunnlaget for beregningen av det tillegg til og det fradrag i verdien av andelen som kan fastsettes ved salg og innløsning av andeler,
8. grunnlaget for beregningen av den godtgjørelse som forvaltningsselskapet og depotmottakeren kan belaste verdipapirfondet,
9. *om forvaltningsselskapet skal ha godtgjørelse fra andelseierne, og i så fall hvordan denne godtgjørelsen skal beregnes og fordeles mellom andelseierne,*
10. hvorledes andeler skal selges og innløses,
11. når og hvorledes salgs- og innløsningskurser på andeler skal kunngjøres,
12. hvorledes rapporter, årsregnskap og årsberetning for fondet skal kunngjøres dersom de ikke skal sendes andelseierne,
13. reglene for andelseiernes valg av styremedlemmer i forvaltningsselskapet, *jf. § 2-6 annet og tredje ledd,*
14. regler for eventuell utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner, jf. *§ 4-10* første ledd nr. 4, herunder opplysninger om hvem som skal tilgodeses ved utdelingen, hvor stor andel av fondets midler som skal deles ut til andre enn andelseiere, hvordan størrelsen på utdelingen skal beregnes, samt hvilken betydning slik utdeling vil ha for beregningen av den løpende innløsningsverdi på andelene,
15. *om fondet kan låne ut finansielle instrumenter, jf. § 4-12,*
16. *formkrav som skal følges ved innløsning av andeler i fondet, herunder overfor hvem innløsningskrav kan framsettes med rettslig bindende virkning, jf. § 6-9 annet ledd,*
17. *innenfor hvilket tidspunkt på dagen innløsningskrav må ha kommet inn til forvaltningsselskapet for å få samme dags innløsningskurs,*
18. *om fondet skal motta kapitalinnskudd fra allmennheten eller om det er begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet og i så fall nærmere bestemmelser om begrensningen og*
19. *eventuell tidsbegrensning av adgangen til å utstede eller innløse andeler.*

§ 3-4 *Fastsetting av vedtektene*

Verdipapirfondets vedtekter fastsettes av *styret i*det forvaltningsselskap som skal forvalte fondet. Vedtektene skal stadfestes av tilsynsmyndigheten. Før slik stadfesting foreligger, kan det ikke selges andeler i verdipapirfondet eller kjøpes verdipapirer til fondet.

*Beslutning om endringer i verdipapirfondets vedtekter er bare gyldig dersom et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne har stemt for den.*Endringer i vedtektene må godkjennes av tilsynsmyndigheten. Godkjenning kan bare gis når endringen antas å være i andelseiernes interesse. Endringene trer ikke i kraft før tre uker etter at endringene er kunngjort. Tilsynsmyndigheten fastsetter hvorledes kunngjøringen skal foregå og kan fastsette en kortere frist for ikrafttreden av endringene.

§ 3-5 *Anvendelse av aksjelovgivningen mv.*

Lov om aksjeselskaper, lov om allmennaksjeselskaper og lov om sameige får ikke anvendelse på verdipapirfond.

Kapittel 4. Verdipapirfondsforvaltning

§ 4-1 *Organisering av virksomheten*

Forvaltningsselskapet skal innrette sin virksomhet slik at selskapet:

1. *har gode administrasjons- og regnskapsrutiner, kontroll- og sikkerhetsordninger, herunder stillingsinstruks som særskilt regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten,*
2. *har tilfredsstillende interne kontrollmetoder, som bl.a. omfatter regler for personlige transaksjoner som foretas av selskapets ansatte, samt regler for ivaretakelse av de regler som følger av lov, forskrift og vedtekter for fondene.*

Forvaltningsselskapet skal ha interne instrukser 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 instrukser skal også omfatte styremedlemmer som har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven eller allmennaksjeloven § 1 - 3 annet ledd.

Selskapet skal ha interne instrukser for taushetsplikt etter § 2 - 10, herunder utveksling av informasjon mellom ulike deler av virksomheten.

Styret og daglig leder skal utarbeide interne retningslinjer og instrukser i samsvar med første til tredje ledd.

Departementet kan i forskrift fastsette utfyllende regler om organisering av forvaltningsselskapets virksomhet, herunder forvaltningsselskapenes interne retningslinjer og instrukser.

§ 4-2 *God forretningsskikk*

Forvaltningsselskap for verdipapirfond skal utøve sin virksomhet i samsvar med de vilkår som er satt for tillatelsen, øvrige bestemmelser som gjelder utøvelsen av dets virksomhet, herunder forvaltningsselskapets og fondenes vedtekter, samt god forretningsskikk.

Forvaltningsselskapet skal herunder 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.*

Denne paragraf gjelder tilsvarende for selskapets ansatte og tillitsvalgte og for personer og selskap som har slik innflytelse over forvaltningsselskapet som nevnt i aksjeloven og allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd.

§ 4-3 *Plikt til å angi navn ved rettshandel for verdipapirfond*

Forvaltningsselskapet skal ved rettshandel for verdipapirfond angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder.

§ 4-4 *Utøvelse av rettigheter knyttet til finansielle instrumenter*

Forvaltningsselskapet utøver de rettigheter som knytter seg til de *finansielle instrumenter* som selskapet forvalter.

Stemmerett for fondets aksjer kan bare utøves etter fullmakt fra styret. Vedtak om slik fullmakt er bare gyldig så lenge et flertall av de styremedlemmer som er valgt av andelseierne er enig i det.

§ 4-5 *Investeringsområde*

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan bare plasseres i følgende finansielle instrumenter:

1. *omsettelige verdipapirer som nevnt i lov om verdipapirhandel § 1-2 tredje ledd*
2. *verdipapirfondsandeler*
3. *pengemarkedsinstrumenter*
4. *opsjons- og terminkontrakter knyttet til omsettelige verdipapirer*
5. *valutatermin- og valutaopsjonskontrakter til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer*
6. *andre finansielle instrumenter etter forskrift fastsatt av departementet.*

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om adgangen til å plassere i finansielle instrumenter som nevnt i første ledd nr. 4 og 5.

Verdipapirfondets midler kan plasseres i andeler i verdipapirfond som er forvaltet av et annet forvaltningsselskap. Tilsynsmyndigheten kan i særlige tilfelle gi tillatelse til at midler plasseres i andeler i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap.

Et verdipapirfond kan i tillegg plassere midler som innskudd i bank.

§ 4-6 *Krav til likvid plassering av verdipapirfondets midler*

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan bare plasseres i *finansielle instrumenter* som:

1. er opptatt til offisiell notering på børs i en stat som er part i EØS-avtalen,
2. omsettes på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten i stat som er part i EØS-avtalen,
3. er opptatt til offisiell notering på børs i en stat som ikke er part i EØS-avtalen eller som omsettes i slik stat på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten, dersom børs og marked er angitt i verdipapirfondets vedtekter eller godkjent av tilsynsmyndigheten,
4. er nyutstedte dersom utstedelsesvilkårene inneholder bindende tilsagn om at det vil bli søkt om opptak til offisiell notering på børs eller marked som nevnt i *punkt 1, 2 og 3*. Opptak til offisiell notering må ha funnet sted senest innen ett år fra tegningsfristens utløp.

Inntil 10 prosent av et verdipapirfonds eiendeler kan likevel plasseres i andre *finansielle instrumenter* enn de som er nevnt i første ledd.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

§ 4-7 *Priser ved kjøp og salg for verdipapirfondets regning*

Dersom det ikke foreligger særlige forhold, skal det for verdipapirfondets regning ikke kjøpes *finansielle instrumenter* til priser over markedsverdi eller selges til priser under en slik verdi.

§ 4-8 *Risikospredning*

Forvaltningsselskapet skal se til at verdipapirfondets *beholdning av finansielle instrumenter* har en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap.

Et verdipapirfonds plasseringer i *finansielle instrumenter* utstedt av samme selskap kan, med de begrensninger som følger av *§ 4-9*, utgjøre inntil:

1. 5 prosent av fondets eiendeler, eller
2. 10 prosent av fondets eiendeler dersom den samlede verdi av plasseringer som nevnt i dette punktum ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler, eller
3. 35 prosent av fondets eiendeler dersom verdipapirene er utstedt eller garantert av en stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar.

Etter særskilt tillatelse fra tilsynsmyndigheten kan inntil 100 prosent av et verdipapirfonds eiendeler plasseres i verdipapirer som nevnt i foregående ledd nr. 3. Det er et vilkår for tillatelsen at verdipapirfondet skal eie verdipapirer fra minst seks ulike utstedelser og at verdipapirene fra én og samme utstedelse ikke overstiger 30 prosent av verdipapirfondets samlede eiendeler.

Inntil 5 prosent av et fonds eiendeler kan plasseres i andeler i andre verdipapirfond.

Bestemmelsene i annet, tredje og fjerde ledd gjelder ikke tegning i emisjoner i henhold til fortrinnsrett for *finansielle instrumenter* som verdipapirfondet eier. Fører slik tegning til at *finansielle instrumenter* utstedt av samme selskap overstiger de grenser som er fastsatt i annet ledd, skal forvaltningsselskapet bringe plasseringene i samsvar med grensene senest innen et år etter innbetaling er foretatt i henhold til tegningen. Når det foreligger særlige forhold, kan tilsynsmyndigheten forlenge fristen.

Et verdipapirfond kan ikke eie *finansielle instrumenter*eller ha rett til å bli eier av *finansielle instrumenter* utover det som følger av bestemmelsene i denne paragraf. Rett til salg av aksjer på grunnlag av opsjoner eller terminer kan trekkes fra i beregningene i denne paragraf etter nærmere regler fastsatt av tilsynsmyndigheten.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

§ 4-9 *Risikoberegning*

Verdipapirfondets plasseringer kan ikke overstige:

1. 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap,
2. 10 prosent av obligasjonene fra én og samme utsteder med mindre obligasjonene er utstedt eller garantert av stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar, eller
3. 10 prosent av andelene i ett og samme verdipapirfond.

Verdipapirfond som forvaltes av samme forvaltningsselskap, må ikke uten tilsynsmyndighetens samtykke samlet eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i ett selskap.

Et verdipapirfond kan ikke eie *finansielle instrumenter* eller ha rett til å bli eier av *finansielle instrumenter* utover det som følger av bestemmelsene i

denne paragraf. Rett til salg av aksjer på grunnlag av opsjoner eller terminer kan trekkes fra i beregningene i denne paragraf etter nærmere regler fastsatt av tilsynsmyndigheten.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

§ 4-10 *Utbetaling av verdipapirfondets midler*

Forvaltningsselskapet kan bare beslutte å anvise verdipapirfondets midler til utbetaling for følgende formål:

1. kjøp av *finansielle instrumenter*for fondet,
2. plassering i bankinnskudd,
3. utdeling til andelseierne,
4. utdeling til frivillige organisasjoner som har et nasjonalt omfang og som oppfyller vilkårene i skatteloven § 6-50 første ledd og annet ledd tredje punktum,
5. innløsning av andeler,
6. dekning av forvaltningsselskapets og depotmottakerens godtgjørelser,
7. betaling av eventuelle skatter som ilegges fondet samt avdrag og renter på mulig låneopptak etter § 4-11 annet ledd.

Med godkjenning av tilsynsmyndigheten kan forvaltningsselskapet anvise midler til utbetaling for andre formål enn nevnt i første ledd nr. 1-7.

§ 4-11 *Opptak av lån for regning av et verdipapirfond*

Forvaltningsselskapet kan ikke oppta lån for regning av et verdipapirfond, pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser eller pantsette verdipapirfondets eiendeler. Forvaltningsselskapet kan ikke selge verdipapirer fondet ikke eier.

Et forvaltningsselskap kan på vegne av et verdipapirfond likevel:

1. oppta kortsiktige lån for inntil 10 prosent av fondets eiendeler
2. pantsette fondets eiendeler som sikkerhet for oppfyllelse av opsjons- og futureskontrakter.

§ 4-12 *Utlån av finansielle instrumenter*

Departementet kan gi forskrifter om verdipapirfonds adgang til å låne ut finansielle instrumenter. Utlån av finansielle instrumenter kan bare skje gjennom medvirkning av verdipapirforetak eller oppgjørssentral.

§ 4-13 *Overføring av forvaltningen og avvikling av verdipapirfond*

Med samtykke av tilsynsmyndigheten kan et forvaltningsselskap overføre forvaltningen av et verdipapirfond til et annet forvaltningsselskap. Overføringen kan ikke gjennomføres før tre måneder etter at den er meddelt andelseierne ved brev eller er kunngjort i minst fem alminnelig leste aviser og fagtidsskrift.

Med samtykke av tilsynsmyndigheten kan et forvaltningsselskap gjøre vedtak om at et verdipapirfond som selskapet forvalter, skal avvikles. *Departementet kan i forskrift fastsette hvordan avviklingen skal skje.*

Kapittel 5. Depotmottaker

§ 5-1 *Plikt til å ha depotmottaker*

Alle *finansielle instrumenter*, likvider og andre aktiva som inngår i et verdipapirfond, skal oppbevares eller føres på konti i Verdipapirsentralen av én

depotmottaker. Depotmottakeren mottar også innbetalinger og forestår utbetalinger for fondet etter anvisning av forvaltningsselskapet. Bestemmelsen er ikke til hinder for at forvaltningsselskapet mottar oppgjør for salg av andeler. Midler som innkommer ved slike oppgjør skal snarest mulig overføres til depotmottakeren.

Forvaltningsselskapet velger depotmottaker for fondet. Valget skal godkjennes av tilsynsmyndigheten. Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler for godkjennelse av ledelsen i et depotmottakerforetak.

§ 5-2 *Avtale om depot*

Forholdet mellom forvaltningsselskapet/verdipapirfondet og depotmottakeren skal reguleres ved skriftlig avtale. Avtalen må godkjennes av tilsynsmyndigheten. Endringer i avtalen må likeledes godkjennes.

§ 5-3 *Instruks om salg, kjøp, nytegning og utbetaling*

Depotmottakeren skal følge forvaltningsselskapets instruksjoner om salg, kjøp og nytegning av *finansielle instrumenter* og om utbetalinger fra fondet. Depotmottakeren må ikke etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet som er i strid med lov eller fondets vedtekter.

Dersom depotmottakeren ikke finner å kunne etterkomme en instruksjon fra forvaltningsselskapet, skal depotmottakeren bringe spørsmålet inn for tilsynsmyndigheten som avgjør tvisten. Andelseiernes rett til å gjøre gjeldende ansvar overfor forvaltningsselskapet berøres ikke av bestemmelsen i forrige punktum.

Kapittel 6. Andeler, andelsbrev mv.

§ 6-1 *Lik rett i fondet - andelsverdien*

Hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet. Vedtektene kan likevel avgrense stemmeretten *(jf. § 2-6 annet ledd). 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 i tredje punktum.*

Forvaltningsselskapet skal beregne og kunngjøre andelsverdien regelmessig minst en gang i uken og oftere dersom vedtektene bestemmer det.

Ved beregningen av fondets verdipapirportefølje skal markedsverdien legges til grunn.

§ 6-2 *Andelsbrev*

Dersom ikke annet er bestemt i fondets vedtekter, jf. § 3-3 nr. 3, skal det utstedes andelsbrev for andelene. Andelsbrev skal angi:

1. andelseierens, verdipapirfondets og forvaltningsselskapets navn,
2. andelens eller andelsbrevets nummer,
3. det antall andeler som andelsbrevet omfatter,
4. hvor andelseier kan få utlevert fondets vedtekter, rapporter, årsregnskap og årsberetning,
5. hvor andeler kan innløses,
6. fristen etter § 6-5 for melding til forvaltningsselskapet om overdragelse av andeler.

Andelsbrevet skal dateres og undertegnes av styret eller minst to styremedlemmer. Styremedlems navnetrekk kan gjengis mekanisk.

Blir andelsbrev overdratt eller pantsatt, gjelder bestemmelsene i gjeldsbrevlovens § 14, jf. § 13 tilsvarende.

§ 6-3 *Informasjon om andelsbeholdning, avkastning mv.*

Dersom det etter vedtektene ikke utstedes andelsbrev, *skal andelseierne få* skriftlig bekreftelse for at deres andelsrett i fondet er registrert. Bekreftelsen skal angi de opplysninger som er omhandlet i § 6-2 nr. 1, 3, 4 og 5. *Andelseier og forvaltningsselskap kan skriftlig avtale at andelseier ikke skal motta slik bekreftelse.*

Andelseierne skal periodevis få skriftlig informasjon om sin beholdning av andeler i fondet og verdien av denne, verdiutvikling på én andel i perioden og inneværende år samt avkastningen for andelseier i perioden og inneværende år. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om slik rapportering, herunder fastsette krav til hvor hyppig slik rapportering skal skje.

§ 6-4 *Fortegnelse over andelseiere - forvalterregistrering*

Forvaltningsselskapet skal føre fortegnelse i alfabetisk orden over andelseiernes navn, bopel, antall andeler og nummer på andelene eller andelsbrevene.

Skifter en andel eier, skal erververen innføres i fortegnelsen på samme måte og med angivelse av datoen for innføringen. Er det utstedt andelsbrev, skal andelsbrevet gis påtegning om at eierskiftet er notert. Er det ikke utstedt andelsbrev for andelen, gjelder § 6-3 tilsvarende ved eierskifte. Melding om at eierskifte er notert, skal også sendes tidligere eier.

Forvaltningsselskapet kan med tilsynsmyndighetens samtykke overlate til andre å føre den fortegnelse som er nevnt i første ledd.

§ 6-5 *Virkning av innføring av fortegnelsen over andelseiere*

Eieren av en andel er ikke legitimert til å motta utbytte eller delta i valgmøte etter § 2-6 med mindre han er innført i forvaltningsselskapets fortegnelse over andelseiere, eller han har anmeldt og godtgjort sitt andelserverv.

Ny eier plikter å foreta anmeldelse innen en måned etter at han ervervet andelen. Mellommann som har medvirket ved avhendingen, plikter på avhenderens eller erververens forlangende å oppgi erververens eller i tilfelle avhenderens navn og adresse eller, om han ikke vet det, navn og adresse på andre mellommenn som har medvirket ved avhendingen. Mellommann kan imidlertid holde opplysningen tilbake til det er gått en måned etter at avhendingen fant sted.

Andelsbrev skal ikke utleveres til erververen eller noen på hans vegne uten påtegnet transport lydende på erververens navn. Dette gjelder dog ikke ved utlevering til den som har formidlet salget.

§ 6-6 *Sameie av andel*

Eier flere en andel i fellesskap, skal de oppnevne en enkelt til å opptre som andelseier overfor forvaltningsselskapet.

§ 6-7 *Utstedelse av andeler*

Verdipapirfond skal være åpent for utstedelse av andeler på alle dager børser som er relevant for fondet er åpne for handel. Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av fond som er åpent for utstedelse av andeler i en begrenset tidsperiode.

§ 6-8 *Salg av nyutstedte andeler*

Salg av nyutstedte andeler kan bare forestås av forvaltningsselskaper, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1.

§ 6-9 *Innløsning av andeler*

Andelseier har i samsvar med bestemmelsene i denne paragraf 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. Ved særskilt avtale med større andelseiere kan forvaltningsselskapet avgrense det antall andeler som disse kan kreve innløst innen fastsatte tidsrom.

Innløsningen skal skje etter andelens verdi ifølge første beregning *, jf. § 6-1,* etter at innløsningskravet er fremsatt *for forvaltningsselskapet eller for annet foretak som nevnt i § 6-8 som er utpekt som mottaker i forvaltningsselskapets vedtekter*og med fradrag som omhandlet i § 3-3 nr. 7. Krav om innløsning kan ikke trekkes tilbake med mindre forvaltningsselskapet samtykker i det. *Innløsningskrav som er fremsatt overfor forvaltningsselskapet eller annet foretak som nevnt i første punktum etter at retten til innløsning er suspendert, kan likevel trekkes tilbake.*

Innløsningen skal gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet om innløsning er fremsatt overfor forvaltningsselskapet.

Er det utstedt andelsbrev for andelen, skjer utbetaling av innløsningsbeløpet mot innlevering av andelsbrevet eller påtegning på dette.

Under stenging av børs eller tilsvarende *ekstraordinære forhold, samt i unntakstilfelle når omstendighetene tilsier det og det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser, kan forvaltningsselskapet med tilsynsmyndighetens samtykke utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav (suspendere innløsningskravet), herunder kan tilsynsmyndigheten gi samtykke til delvis suspensjon av innløsningskravet.*

Dersom andelseiernes eller allmennhetens interesser tilsier det, kan tilsynsmyndigheten pålegge forvaltningsselskapet å suspendere innløsningsretten helt eller delvis.

Suspensjon av innløsningsretten omfatter alle innløsningskrav som er innkommet til forvaltningsselskapet suspensjonsdagen eller senere, samt alle innløsningskrav som er innkommet til forvaltningsselskapet før suspensjonsdagen, men som ikke er verdiberegnet, jf. annet ledd.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av fond som er åpent for innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode, og kan sette vilkår for etablering av slike fond.

§ 6-10 *Forbud mot utstedelse og innløsning av andeler i visse tilfeller*

Andeler i fondet må ikke utstedes eller innløses etter at:

1. forvaltningsselskapet har gjort vedtak om avvikling, *jf. § 4-13 annet ledd,*
2. tilsynsmyndigheten har tatt tilbake samtykke til forvaltningsselskapene til å drive verdipapirfondsforvaltning, *jf. § 2-9 annet ledd,*
3. forvaltningsselskapet er kommet under konkurs- eller offentlig akkordforhandling, *jf. § 2-9 første ledd.*

§ 6-11 *Adgang til å markedsføre verdipapirfond*

Verdipapirfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk verdipapirfond) kan bare markedsføres i Norge i henhold til bestemmelsene i og i medhold av §§ 6-11 til 6-15.

Som markedsføring regnes å invitere eller oppfordre til å erverve rettigheter i et verdipapirfond. Bare invitasjon eller oppfordring som er bestemt for eller særlig egnet til å ha virkning her i riket er å anse som markedsføring etter første ledd.

§ 6-12 *Markedsføring av norske verdipapirfond*

Verdipapirfond organisert etter denne lov kan markedsføres i Norge.

§ 6-13 *Markedsføring av utenlandske verdipapirfond*

Utenlandsk verdipapirfond kan markedsføres i Norge etter tillatelse gitt av tilsynsmyndigheten. 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 et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i hjemlandet 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, 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å yte drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge.*

Tilsynsmyndigheten kan sette vilkår for 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.

Tilsynsmyndigheten kan kalle tilbake tillatelse etter første ledd dersom

1. *kravene i § 6-13 første ledd nr. 4, 5 eller 6 ikke lenger er oppfylt,*
2. *vilkår som er satt i medhold av første ledd er brutt,*
3. *regler fastsatt i medhold av § 6-15 ikke er overholdt, eller*
4. *krav i § 7-4 om språk ikke er overholdt.*

§ 6-14 *Markedsføring av UCITS-fond*

Utenlandsk verdipapirfond hjemmehørende i en stat som er part i EØS-avtalen kan markedsføres i Norge én måned etter at forvalteren av verdipapirfondet har gitt tilsynsmyndigheten melding om planene om å markedsføre fondet i Norge og følgende betingelser er oppfylt:

1. *verdipapirfondet omfattes av EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet),*
2. *forvalteren av verdipapirfondet har tillatelse i hjemlandet til å drive verdipapirfondsforvaltning,*
3. *forvalteren har oversendt slike opplysninger som departementet fastsetter i forskrift,*

4. *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,*
5. *salg i Norge av andeler i verdipapirfondet skjer direkte fra hovedkontoret til forvalteren av verdipapirfondet, gjennom et representasjonskontor i Norge eller gjennom forvaltningsselskap med tillatelse etter §§ 2-1, 2-12 eller 2-13, kredittinstitusjon med rett til å drive finansieringsvirksomhet i Norge, forsikringsselskap med rett til å drive forsikringsvirksomhet i Norge eller verdipapirforetak med rett til å yte investeringstjenester i Norge,*
6. *krav i § 7-4 om språk blir overholdt, og at*
7. *regler fastsatt i medhold av § 6-15 blir overholdt.*

Verdipapirfondet kan likevel ikke markedsføres i Norge dersom tilsynsmyndigheten i skriftlig begrunnet enkeltvedtak, som treffes før utløpet av fristen på én måned, fastslår at de planlagte retningslinjer for omsetning av andeler ikke er i samsvar med bestemmelsene i første ledd.

§ 6-15 *Forskrift om markedsføring av verdipapirfond*

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om markedsføring av verdipapirfond i Norge. Det kan bl.a. fastsettes regler om informasjon til deltakere og myndigheter og om hvordan salg av andeler i Norge skal skje.

Kapittel 7. Forvaltningsselskapets informasjonsplikt

§ 7-1 *Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter*

Forvaltningsselskapet skal påse at det for hvert verdipapirfond som det forvalter utarbeides:

1. årsregnskap og årsberetning innen fire måneder fra regnskapsårets utgang,
2. rapport om verdipapirfondet minst hver *sjette* måned og senest innen én måned etter utløpet av *rapportperiodene. Tilsynsmyndigheten*kan bestemme at rapport skal utarbeides minst én gang i kvartalet.

Rapporten skal minst inneholde:

1. en spesifikasjon av fondets verdipapirer med angivelse av verdipapirenes art, utstederens navn, antall aksjer, tegningsretter o.l., pålydende for obligasjoner o.l., verdi av hver enkelt post, de børser eller markeder verdipapirene 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 innløsningskostnader,
6. det tidspunkt som oppgavene under punktene 1-5 knytter seg til,
7. opplysninger om de samlede forpliktelser som følger av verdipapirfondets transaksjoner foretatt i rapportperioden,
8. *opplysninger om oppnådd avkastning i rapporteringsperioden, samt om oppnådd avkastning minst hvert av de siste 5 år,*
9. *opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen,*
10. andre opplysninger om fondet 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 sendes samtlige andelseiere og være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som nevnt i § 6- *8*. Informasjonen skal tilbys andelstegnere før kontraktsinngåelse.

Andelseier og forvaltningsselskap kan skriftlig avtale at andelseier ikke skal motta dokumenter som nevnt i første ledd nr. 1 og 2.

Departementet kan gi forskrifter om supplerende innhold og hyppigere rapportering for rapporter som nevnt i første ledd nr. 2.

§ 7-2 *Prospekt*

Forvaltningsselskapet skal påse at det utarbeides prospekt for hvert verdipapirfond som det forvalter. Prospektet skal være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som nevnt i § 6-8. Ved endringer av betydning for andelstegnere og andelseiere skal prospektet oppdateres.

Prospektet skal minst inneholde følgende opplysninger:

1. De rettigheter og forpliktelser verdipapirfondsandelen representerer, jf. lovens § 3-1
2. Verdipapirfondets vedtekter
3. Verdipapirfondets revisor
4. En kort redegjørelse for de skatteregler som gjelder for verdipapirfondet og andelseierne
5. Særskilt angivelse av eventuelle vedtektsfestede bestemmelser om utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner
6. *Opplysninger som etter § 7-3 skal gis i prospekt*
7. *Opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen*

Prospektet skal også inneholde opplysninger om forvaltningsselskapets forretningskontor, stiftelsesdato og innbetalt aksjekapital. I tillegg skal det opplyses om depotmottakers forretningskontor, hovedvirksomhet og selskapsform.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om prospekt og at prospektet skal inneholde flere opplysninger enn nevnt i annet ledd, bl.a. særskilte krav om redegjørelse for avkastning og risiko i forhold til plasseringsstrategien for fondet.

Prospekt skal tilbys andelstegner før kontraktsinngåelse.

§ 7-3 *Opplysningskrav for fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond mv.*

Verdipapirfond som har samtykke til å fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser etter § 4-6 tredje ledd, § 4-8 syvende ledd eller § 4-9 fjerde ledd eller som kan plassere kapitalinnskudd i finansielle instrumenter omfattet av forskrift fastsatt i medhold av § 4-5 første ledd nr. 6, skal i fondets vedtekter og prospekt 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 etter § 6-7 annet punktum skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med lukket inngang. Verdipapirfond som har samtykke til å innløse andeler i en begrenset tidsperiode etter § 6-9 åttende ledd skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med lukket utgang. Verdipapirfond som har samtykke både etter § 6-7 annet punktum og etter § 6-9 åttende ledd skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som lukket verdipapirfond. I prospek-

tet skal det redegjøres særskilt for ordningen med begrenset tegnings- og/eller innløsningsperiode. Det skal minst opplyses om tegnings- og/eller innløsningsperioden, hva som er formålet med ordningen og hva ordningen innebærer for andelseierne.

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

§ 7-4 *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 departementet i forskrift eller tilsynsmyndigheten ved enkeltvedtak bestemmer noe annet.

Kapittel 8. Erstatning, tilsyn, straffebestemmelser

§ 8-1 *Erstatning*

Forvaltningsselskap er ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømmelser i forretningsførselen. For depotmottaker gjelder tilsvarende ansvar overfor fondet.

§ 8-2 *Tilsyn*

Departementet gir bestemmelser om tilsyn med at verdipapirfondsforvaltning foregår i samsvar med denne lov og med vedtektene for de enkelte fond.

Forvaltningsselskap plikter når som helst å gi tilsynsmyndigheten innsyn i sine protokoller, registrerte regnskapsopplysninger, regnskapsmateriale, bøker, dokumenter og beholdninger av enhver art og gi alle opplysninger som tilsynsmyndigheten måtte kreve. Tilsvarende gjelder for depotmottaker for så vidt angår virksomheten etter denne lov. Tilsynsmyndigheten kan kalle sammen styret i forvaltningsselskap og depotmottaker og har rett til å være representert ved valgmøter som nevnt i *§ 2-6 annet ledd*.

Dersom det oppstår 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 foretaket, skal foretaket straks gi melding til tilsynsmyndigheten om dette.

Forvaltningsselskap for verdipapirfond skal dessuten opplyse tilsynsmyndigheten om skifte av ledere og styremedlemmer som nevnt i § 2-2 første ledd nr. 1 og 2 og tredje ledd.

§ 8-3 *Straff*

Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

1. *overtrer § 1-3, § 1-4 første punktum, § 2-1 første ledd, § 2-7 første eller tredje ledd, § 2-8 tredje ledd, § 2-10 tredje ledd, §§ 4-5 og 4-6, § 4-8 første til syvende ledd, § 4-9 første til fjerde ledd, § 4-10, § 4-11 første ledd, § 4-12, § 5-1 første ledd, § 7-2 eller § 8-2 annet, tredje eller fjerde ledd*
2. *grovt eller gjentatte ganger overtrer § 4-2 første, annet eller tredje ledd.*

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-8 første eller annet ledd.

Medvirkning straffes på samme måte.
Påtale finner bare sted når allmenne hensyn krever det.

Kapittel 9. Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser. Endringer i andre lover

§ 9-1 Ikrafttredelse
Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.
§ 9-2 Overgangsbestemmelser

Med tilsynsmyndighetens samtykke kan et foretak som har tillatelse som omhandlet i § 2 i lov av 19. juni 1970 nr. 62, fortsette sin virksomhet uten hensyn til bestemmelsene i denne lov. Tilsynsmyndigheten kan ta tilbake samtykke dersom det foreligger slike forhold som omhandlet i § 2- *9* annet ledd jf. tredje ledd. Foretakets vedtekter skal innen den frist som er nevnt i første ledd tilpasses lovens bestemmelser så langt disse passer, og vedtektene skal godkjennes av tilsynsmyndigheten.

Dersom et foretak som driver verdipapirfondsforvaltning ved lovens ikrafttreden ikke ønsker å fortsette virksomheten eller ikke har foretatt slik tilpasning som nevnt i første ledd, skal virksomheten avvikles i samsvar med regler fastsatt av Kongen.