FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat

Gjennomføring av deler av andre aksjonærrettighetsdirektiv

Forslag til forskriftsendringer

1 Innledning 3

2 EØS-rett 4
2.1 Generelt 4
2.2 Strategi for aktivt aksjeeierskap 5
2.3 Offentliggjøring av institusjonelle investorers investeringsstrategi 6
2.4 Kapitalforvalters opplysningsplikt overfor institusjonelle investorer 7

3 Gjeldende rett om retningslinjer for aktivt aksjeeierskap og Finanstilsynets vurdering 7
3.1 Nye lovbestemmelser 7
3.2 Øvrig sektorregelverk 9
3.2.1 Finansforetaksloven 9
3.2.2 AIF-loven 9
3.2.3 Verdipapirfondloven 9
3.2.4 Finanstilsynets vurdering av AIF-loven og verdipapirfondloven 10
3.2.5 Verdipapirhandelloven 11

4 Gjeldende rett om offentliggjøring av pensjonsforetaks og livsforsikringsforetaks investeringsstrategi og Finanstilsynets vurderinger 12
4.1 Ny lovbestemmelse 12
4.2 Øvrig sektorregelverk 13

5 Gjeldende rett om kapitalforvalters opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak samt Finanstilsynets vurdering 14
5.1 Nye lovbestemmelser 14
5.2 Øvrig sektorregelverk 15
5.2.1 AIF-loven 16
5.2.2 Verdipapirfondloven 17
5.2.3 Verdipapirhandelloven 18

6 Oppsummering av forslaget om nye forskrifter 19
6.1 Generelt 19
6.2 Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap 20
6.3 Offentliggjøring av pensjonsforetaks og livsforsikringsforetaks investeringsstrategi 20
6.4 Kapitalforvalters opplysningsplikt overfor pensjonsforetak og livsforsikringsforetak 21

7 Økonomiske og administrative konsekvenser 22
7.1 Generelt 22
7.2 Konsekvenser for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere 22
7.3 Konsekvenser for offentlige myndigheter 23

8 Forslag til forskrifter 23

1 Innledning

I dette høringsnotatet foreslås det forskriftsbestemmelser for å gjennomføre enkelte deler av endringsdirektiv til aksjonærrettighetsdirektivet.

Lov 6. desember 2019 nr. 77 om endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.) gjennomfører deler av direktiv 2017/828/EU i norsk rett. Dette er et endringsdirektiv til direktiv 2007/36/EF (aksjonærrettighetsdirektivet). Endringsloven fastsetter bl.a. nye bestemmelser i ulike særlover som retter seg mot institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Som institusjonelle investor regnes livsforsikringsselskap og pensjonsforetak og som kapitalforvalter regnes AIF-forvaltere, forvaltningsselskap for verdipapirfond og verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning. Det overordnende formålet er å fremme et langsiktig aktivt aksjeeierengasjement i forbindelse med investeringer i noterte aksjer. Bestemmelsene er vedtatt, men er ikke trådt i kraft.

I korthet går lovbestemmelsene ut på at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal utarbeide og offentliggjøre retningslinjer for aktivt aksjeeierskap. Videre skal institusjonelle investorer offentliggjøre en redegjørelse om hovedelementene i deres investeringsstrategi. Dersom forvaltningen er utkontraktert, skal den institusjonelle investoren offentliggjøre elementer i avtalen med forvalteren. Kapitalforvaltere plikter på sin side å gi årlige opplysninger om investeringer som er foretatt på vegne av institusjonelle investorer.

Finansdepartementet har i brev 28. juni 2022 bedt Finanstilsynet utarbeide et høringsnotat om mulig behov for utfyllende forskriftsregler til følgende lovbestemmelser:

- Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) kapittel 13 nytt avsnitt IV § 13-22 og § 13-23.
- Lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) § 4-1 a og § 4-7.
- Lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 8-1 a og § 8-8.
- Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 9-16 a og § 10-10 a

Finansdepartementet presiserer at høringsnotatet bør inkludere en vurdering av om gjeldende norske regler for de aktuelle aktørene inneholder krav som anses å dekke direktivkravene. Finanstilsynets vurderinger på dette punktet fremgår i hovedsak i sammenheng med oversikten over gjeldende rett i kapittel 3. Det er gitt en oppsummering av forslaget til nye forskriftsbestemmelser i kapittel 6. Utkast til forskrifter er inntatt i kapittel 8.

Nærings- og fiskeridepartementet gjennomførte høring av forslag til endringslov i januar 2019. Departementet fremmet lovforslaget i Prop. 135 L (2018-2019) Endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.).

2 EØS-rett

2.1 Generelt

Ved gjennomgangen av EØS-retten gis det ikke en fremstilling av direktiv 2017/828/EU (heretter: endringsdirektivet) i sin helhet. Det er hovedsakelig sett hen til direktivreglene som de nye lovbestemmelsene tar sikte på å gjennomføre, og som Finanstilsynet er bedt om å utarbeide forskrifter til.

Aksjonærrettighetsdirektivet 2007/36/EF ble gjennomført i norsk rett ved lov 19. juni 2009 nr. 77 om endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven mv. Formålet med aksjonærrettighets-direktivet har vært å legge forholdene best mulig til rette for at aksjeeier i noterte selskaper kan være representert på generalforsamling og avgi stemme og utøve reell innflytelse på generalforsamling.

Fra EUs side er det sett behov for et regelverk som fremmer et aktivt aksjeeierengasjement. Endringsdirektivet endrer og supplerer aksjonærrettighetsdirektivet. Et overordnet formål med endringsdirektivet er å fremme aksjonærenes aktive eierskap, særlig på lang sikt. Dette fremkommer bl.a. i aksjonærrettighetsdirektivets angivelse av virkeområde i artikkel 1**.** I fortalen til endringsdirektivet er det påpekt at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere ofte er sentrale aksjeeiere i noterte selskaper og derfor spiller en viktig rolle for selskapets ledelse, selskapets strategi og langsiktige resultater. Institusjonelle investorer og kapital-forvaltere skal oppmuntres til å være aktive, langsiktige og engasjerte aksjeeiere. For å bidra til dette stiller endringsdirektivet krav om at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggjøre sine investeringsstrategier og strategi for sitt aksjeeierengasjement.

Endringsdirektivets krav til institusjonelle investorer og kapitalforvaltere gjelder bare for aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS. I gjennomgangen av EØS-rett brukes begrepet noterte aksjer.

Aksjonærrettighetsdirektivet og endringsdirektivet er minimumsdirektiver. Det kan derfor fastsettes strengere og mer vidtgående nasjonale krav overfor de foretak som regelverket retter seg mot.

Endringsdirektivet fastsetter et nytt kapittel 1b i aksjonærrettighetsdirektivet som gjelder nye krav til institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. De nye pliktene for disse foretakene er regulert i artiklene 3g til 3i. Bestemmelsene åpner i liten grad for at medlemslandene gis nasjonalt handlingsrom med hensyn til om en bestemmelse skal gjennomføres.

Endringsdirektivet artikkel 1 nr. 2 bokstav (e) innfører en definisjon av begrepet institusjonell investor i aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 2 bokstav (b). Det følger av lov 6. desember 2019 nr. 77 om endringer i aksjelovgivningen mv. (endringsloven) at institusjonelle investorer for norske forhold omfatter livsforsikringsforetak og pensjonsforetak.

Endringsdirektivet artikkel 1 nr. 2 bokstav (f) innfører en definisjon av kapitalforvalter i aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 2 bokstav (e). Kapitalforvalter omfatter verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning. Videre omfattes forvalter av alternative investeringsfond som angitt i artikkel 4 (1) bokstav(b) i AIFM-direktivet, dvs. AIF-forvaltere med tillatelse. Foretak

som oppfyller vilkårene for unntak i AIFM-direktivet artikkel 3, og som kun er registrert AIF-forvalter, vil ikke være omfattet av definisjonen av kapitalforvalter. I tillegg er forvaltnings-selskap for verdipapirfond å regne som kapitalforvalter.

I gjennomgangen av EØS-rett brukes begrepene institusjonell investor og kapitalforvalter som samlebetegnelse for de to gruppene av foretak.

2.2 Strategi for aktivt aksjeeierskap

Endringsdirektivet innfører artikkel 3g i aksjonærrettighetsdirektivet.

Etter artikkel 3g skal institusjonelle investorer og kapitalforvaltere utarbeide og offentliggjøre en strategi for utøvelse av aksjeeierengasjement, samt årlig offentliggjøre hvordan strategien er gjennomført. Alternativt til å følge artikkelens krav til eierskapsstrategi, kan foretaket offentliggjøre en forklaring på hvorfor ett eller flere av kravene ikke følges.

Formålet med bestemmelsene er å bidra til åpenhet om hvordan institusjonelle investorer og kapitalforvaltere utøver rettighetene som følger med eierskap til noterte aksjer, samtidig som formålet er å øke engasjementet i selskapene det investeres i.

Etter artikkel 3g nr. 1 bokstav a, skal institusjonelle investorer og kapitalforvaltere offentlig-gjøre en strategi for utøvelse av aktivt eierskap i noterte aksjer. Strategien skal beskrive hvordan aktivt eierskap integreres i investeringsstrategien. Strategien skal beskrive hvordan foretakene overvåker selskaper det investeres i på relevante områder som strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, sosial og miljømessig virkning og foretaksstyring. Strategien skal beskrive hvordan foretakene fører dialog med selskapene det investeres i, utøver stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene og samarbeider med andre aksjeeiere. Det skal også opplyses hvordan foretakene kommuniserer med relevante interessenter i selskapene det investeres i og håndterer faktiske og mulige interesse-konflikter i relasjon til utøvelsen av eierskap.

Etter bokstav b skal institusjonelle investorer og kapitalforvaltere årlig offentliggjøre hvordan strategien har blitt gjennomført, inkludert en generell beskrivelse av stemmegivning, en beskrivelse av de viktigste avstemningene og bruken av rådgivende stedfortredere (såkalte "proxy advisors"). Foretaket skal offentliggjøre hvordan foretaket har stemt på general-forsamlinger i selskaper de har aksjer i. Stemmegivning som er ubetydelige på grunn av saken som avstemningen gjelder, eller størrelsen på eierandelen i selskapet, kan utelates.

Det følger av artikkel 3g nr. 2 at informasjonen angitt i nr. 1 skal være kostnadsfritt tilgjengelig på nettsiden til institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Medlemsstatene kan fastsette at informasjonen kan være kostnadsfritt tilgjengelig på annen måte som er lett tilgjengelig på internett.

I de tilfeller en kapitalforvalter gjennomfører strategien for aktivt eierskap, herunder stemmegivning på vegne av en institusjonell investor, skal den institusjonelle investoren henvise til hvor slik informasjon om stemmegivning er offentliggjort av kapitalforvalteren.

I artikkel 3g nr. 3 er det presisert at regler om interessekonflikter som gjelder for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere, også skal gjelde i forbindelse med aktivt eierskap. Dette inkluderer direktiv 2011/61/EU artikkel 14, direktiv 2009/65/EF artikkel 12 (1) bokstav b) og artikkel 14 (1) bokstav d) og relevante gjennomføringsregler samt direktiv 2014/65/EU artikkel 23.

2.3 Offentliggjøring av institusjonelle investorers investeringsstrategi

Etter artikkel 3h nr. 1 skal institusjonelle investorer offentliggjøre hvordan hovedelementene i deres investeringsstrategi for aksjer er i overensstemmelse med profilen og varigheten av deres forpliktelser, særlig selskapets langsiktige forpliktelser, og hvordan de bidrar til eiendelenes resultat på mellomlang til lang sikt.

Det følger av artikkel 3h nr. 2 at når en kapitalforvalter investerer på vegne av en institusjonell investor, enten på diskresjonær basis for hver enkelt kunde eller gjennom et kollektivt investeringsforetak (dvs. et fond), skal den institusjonelle investor offentliggjøre bestemte opplysninger om arrangementet med kapitalforvalteren. Den institusjonelle investoren skal i disse tilfellene offentliggjøre følgende informasjon:

a) Hvordan arrangementet gir kapitalforvalter insitament til å tilpasse investeringsstrategi og investeringsbeslutninger etter profilen og varigheten av den institusjonelle investorens forpliktelser, særlig langsiktige forpliktelser.
b) Hvordan arrangementet gir kapitalforvalter insitament til å ta investeringsbeslutninger basert på vurderinger av selskapet det investeres i sitt finansielle og ikke-finansielle resultat på mellomlang til lang sikt, og til å engasjere seg i de selskapene det investeres i for å forbedre deres resultat på mellomlang til lang sikt.
c) Hvordan metoden og tidshorisonten for vurderingen av kapitalforvalterens resultater og godtgjørelse for tjenestene er i samsvar med profilen og varigheten av den institusjonelle investorens forpliktelser, særlig langsiktige forpliktelser, og tar hensyn til absolutte langsiktige resultater.
d) Hvordan den institusjonelle investoren overvåker transaksjonskostnader som kapitalforvalteren påfører porteføljen, og hvordan den definerer og overvåker en tilsiktet omløpshastighet i porteføljen, eller et intervall for omløpshastighet.
e) Varigheten av arrangementet med kapitalforvalteren.

Dersom arrangementet med kapitalforvalteren ikke inneholder ett eller flere av elementene, skal den institusjonelle investoren gi en klar og begrunnet forklaring på hvorfor det er tilfellet.

Ifølge artikkel 3h nr. 3 skal informasjonen angitt i nr. 1 og nr. 2 være kostnadsfritt tilgjengelig på den institusjonelle investorens nettsted, og oppdateres årlig med mindre det ikke er noen vesentlige endringer. Medlemsstatene kan fastsette at informasjonen kan være kostnadsfritt tilgjengelig på annen elektronisk måte.

Medlemsstatene skal sikre at institusjonelle investorer omfattet av direktiv 2009/138/EC (Solvens II) kan innta informasjonen i sin rapport om solvens og finansielle forhold angitt i nevnte direktiv artikkel 51.

2.4 Kapitalforvalters opplysningsplikt overfor institusjonelle investorer

Kapitalforvalter er etter ny artikkel 3i i aksjonærrettighetsdirektivet pålagt å gi informasjon om forvaltningen til den institusjonelle investoren som kapitalforvalteren investerer på vegne av i henhold til artikkel 3h. Åpenhet om utøvelse av forvaltningen skal bidra til at den institusjonelle investoren kan vurdere om og hvordan kapitalforvalteren opptrer i samsvar med investors interesser, herunder de langsiktige interesser.

Artikkel 3i nr. 1 stiller krav om at kapitalforvaltere årlig skal opplyse den institusjonelle investor om hvordan deres investeringsstrategi og gjennomføringen av denne, samsvarer med arrangementet nevnt i artikkel 3h. Redegjørelsen skal også angi hvordan investeringsstrategien på mellomlang til lang sikt bidrar til resultatet til den institusjonelle investorens eiendeler eller fondet. Redegjørelsen skal videre omfatte de vesentligste risikofaktorene ved investeringene på mellomlang til lang sikt, beskrive porteføljesammensetning, omløpshastighet og omsetningskostnader, og bruk av rådgivende stedfortreder ved utøvelse av aksjeeierengasjement. Det er krav om at redegjørelsen skal angi kapitalforvalters praksis for utlån av verdipapirer og hvordan utlån er brukt til å oppfylle kapitalforvalters aksjeeierengasjement. Dette er særlig relevant ved tidspunktet for generalforsamling i selskapene det investeres i.

Redegjørelsen skal også inneholde informasjon om hvorvidt og i så fall hvordan kapitalforvalter gjør investeringsbeslutninger basert på vurdering av mellomlange til langsiktige resultater i selskapet det er investert i, herunder ikke-finansielle resultater. I tillegg skal det opplyses hvorvidt og i så fall hvilke interessekonflikter som har oppstått i sammenheng med aksjeeierengasjementene, og hvordan porteføljeforvalter har håndtert det.

Ifølge art. 3i nr. 2 kan medlemslandene fastsette at informasjonen etter nr. 1 kan opplyses sammen med årsrapporten angitt i direktiv 2009/65/EF artikkel 68 eller i direktiv 2011/61/EU artikkel 22 eller i periodiske rapporter angitt i direktiv 2014/65/EU artikkel 25(6).

Dersom informasjonen etter nr. 1 allerede er offentlig tilgjengelig, er ikke forvalter forpliktet til å gi informasjonen direkte til den institusjonelle investor.

Artikkel 3i nr. 3 åpner for at medlemslandene kan kreve at informasjon som er utarbeidet etter nr. 1 også gis på anmodning til andre investorer i et fond, dersom kapitalforvalter ikke forvalter aktiva på diskresjonær basis for hver enkelt kunde.

3 Gjeldende rett om retningslinjer for aktivt aksjeeierskap og Finanstilsynets vurdering

3.1 Nye lovbestemmelser

Etter lov om endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.)

6. desember 2019 nr. 77 (heretter: endringsloven) stilles krav om at livsforsikringsforetak og pensjonsforetak, AIF-forvaltere, forvaltningsselskap og verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning skal utarbeide retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer tatt opp til handel på regulert marked i EØS, eller alternativt forklare hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer.

Kravene er inntatt i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 13-22, lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) § 4-7, lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 8-8 og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 9-16 a. Ifølge Prop. 135 L (2018-2019) er formålet med bestemmelsene å øke investorenes engasjement i selskapene det investeres i.

Den nye bestemmelsen i finansforetaksloven gjelder for pensjonsforetak og livsforsikringsforetak. Pensjonsforetak omfatter både pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak, jf. finansforetaksloven § 1-5 femte ledd. Bestemmelsen i AIF-loven § 4-7 gjelder kun AIF-forvalter som har tillatelse. Finanstilsynet ser ikke behov for at dette presiseres i forskrift ettersom registrerte AIF-forvaltere etter AIF-loven er unntatt fra kravene i lovens kapittel 4.

Bortsett fra at bestemmelsene retter seg mot ulike aktører i de enkelte særlovene, er bestemmelsene likt utformet. I det følgende gis derfor en felles omtale av de nye bestemmelsene. Det fremgår av Prop. 135 L (2018-2019) at bestemmelsene tar sikte på å gjennomføre aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3g, fastsatt gjennom endringsdirektivet.

Foretakene skal ha retningslinjer for aktivt eierskap i noterte aksjer, eller gi en forklaring på hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer. Både retningslinjene og en eventuell forklaring om hvorfor det ikke er utarbeidet retningslinjer, skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på foretakets nettside, eventuelt en annen nettside dersom ikke foretaket har en egen nettside. Foretaket skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene er gjennomført.

Ordlyden i lovbestemmelsene inneholder hovedelementene i ny artikkel 3g i aksjonær-rettighetsdirektivet, men detaljene i artikkel 3g er ikke inntatt. Finanstilsynet viser til at ifølge direktivet skal strategien for aktivt eierskap beskrive hvordan strategien integreres i investeringsstrategien og hvordan foretakene overvåker selskaper det investeres i på relevante områder. Videre skal strategien beskrive hvordan foretakene fører dialog med selskapene, utøver stemmerett og andre rettigheter. Mulige interessekonflikter i relasjon til utøvelsen av eierskap skal beskrives. Den årlige offentliggjøringen av hvordan strategien er gjennomført skal inkludere en beskrivelse av stemmegivning.

Når en kapitalforvalter gjennomfører strategien for aktivt eierskap, herunder stemmegivning på vegne av en institusjonell investor, skal den institusjonelle investoren henvise til hvor slik informasjon er offentliggjort av kapitalforvalteren. Dette fremgår ikke av lovbestemmelsene.

I art. 3g nr. 3 er det presisert at regler om interessekonflikter som gjelder for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere i medhold av andre direktiver, herunder AIFM-direktivet, UCITS-direktivet og MiFID II, også skal gjelde i forbindelse med aktivt eierskap. De aktuelle direktivbestemmelsene det er henvist til, er allerede gjennomført i AIF-loven § 3-3, verdipapirfondloven § 2-11 (3) og verdipapirhandelloven § 10-2. Finanstilsynet legger til grunn at de bestemmelsene det er henvist til, vil omfatte mulige interessekonflikter i

forbindelse med aktivt eierskap slik det er presisert i endringsdirektivet. Finanstilsynet mener derfor at det ikke vil være behov for supplerende forskrift om dette.

De nye lovbestemmelsene pålegger de ulike aktørene å ha retningslinjer for aktivt eierskap til noterte aksjer, men lovbestemmelsene er utformet med langt færre detaljer enn endrings-direktivet. Slik Finanstilsynet vurderer det, er derfor endringsdirektivets nye bestemmelse i aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3g, ikke gjennomført fullt ut i de nye lovbestemmelsene. Dette tilsier at det er nødvendig med utfyllende forskrifter dersom det ikke er andre regler i sektorregelverket som omfatter direktivets krav.

3.2 Øvrig sektorregelverk

Nedenfor følger en oversikt over gjeldende rett innenfor de ulike sektorene (utover de nye lovbestemmelsene) som kan ha en viss sammenheng med kravet om at foretakene skal ha retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

3.2.1 Finansforetaksloven

Utover den nye bestemmelsen i finansforetaksloven § 13-22 er det ikke krav om at livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal ha retningslinjer for utøvelse av aktivt aksjeeierskap. Det vises til Prop. 135 L (2018-2019) under omtalen av gjeldende rett (kapittel 3.1), der det er lagt til grunn at det ikke er krav om at disse foretakstypene har strategier eller retningslinjer for utøvelse av aksjeeierrettigheter.

For å gjennomføre endringsdirektivet fullt ut, foreslår Finanstilsynet en ny bestemmelse i finansforetaksforskriften § 13-6.

3.2.2 AIF-loven

Etter AIF-loven § 4-4 skal forvalter gi melding til Finanstilsynet, selskapet og selskapets aksjeeiere dersom et alternativt investeringsfond oppnår kontroll i et selskap med verdipapirer som er tatt opp til handel på regulert marked. Bestemmelsen pålegger forvalter å informere om konkrete forhold som har en side til eierskap i noterte aksjer. Bestemmelsen inneholder ikke en generell plikt til å utarbeide og offentliggjøre retningslinjer for aktivt eierskap.

Forordning (EU) nr. 231/2013 gjelder som norsk forskrift etter AIF-forskriften § 8-1. Ifølge forordningen artikkel 37, skal AIF-forvalter ha strategier for utøvelse av stemmerett knyttet til AIF-porteføljene. Strategiene skal angi tiltak for å overvåke foretakshendelser, hindre interessekonflikter og sikre at utøvelsen av stemmeretter er i samsvar med det berørte fondets mål og retningslinjer for investering, En sammenfattende beskrivelse av strategiene og nærmere opplysninger om tiltak som treffes på grunnlag av disse strategiene, skal gjøres tilgjengelig for investorene på deres anmodning.

3.2.3 Verdipapirfondloven

Ifølge verdipapirfondloven § 2-14 annet ledd utøver forvaltningsselskap for verdipapirfond de rettigheter som knytter seg til de finansielle instrumenter selskapet forvalter. Etter verdipapirfondforskriften § 2-24 skal forvaltningsselskap ha retningslinjer for bruk av stemmerett knyttet til finansielle instrumenter som inngår i verdipapirfondenes portefølje. Retningslinjene skal angi tiltak og rutiner for å overvåke selskapshendelser, hindre interesse-konflikter og sikre at stemmeretten brukes i samsvar med verdipapirfondets investeringsmål

og investeringspolitikk. Et sammendrag av retningslinjene skal være tilgjengelig for investorer. Opplysninger om hvordan stemmeretten er benyttet skal være tilgjengelig for andelseierne kostnadsfritt på forespørsel.

Etter verdipapirfondforskriften § 2-26 kreves at forvaltningsselskap må utvise aktsomhet ved utvelgelse og løpende kontroll med plasseringer. Forvaltningsselskapet må sørge for at det har nødvendig kunnskap om de aktiva verdipapirfondets midler er plassert i. Etter tredje ledd skal forvaltningsselskapet ha skriftlige retningslinjer og rutiner for den aktsomhet som skal utvises, og ha effektive systemer for å sikre at investeringsbeslutninger gjøres i samsvar med verdipapirfondets mål, strategi og risikogrenser.

Bestemmelsen forutsetter at forvaltningsselskapet løpende skal kontrollere plasseringene, og også ha retningslinjer for å sikre at investeringsbeslutninger gjøres i samsvar med verdipapirfondets mål og strategi. Bestemmelsen legger imidlertid ikke opp til at forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for hvordan aktivt eierskap skal integreres i investeringsstrategien.

Verdipapirfondenes forening har sammen med ulike andre organisasjoner med tilknytning til det norske aksjemarkedet vært med på å utarbeide en norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse. Anbefalingen utgis av Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse. Selv om anbefalingen ikke anses direkte relevant i spørsmålet om eksisterende norsk regelverk dekker aksjonærrettighetsdirektivets krav, nevnes denne likevel.

Formålet med anbefalingen er at selskaper som er notert på regulerte markeder i Norge skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledelingen mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen. Finanstilsynet forstår det slik at anbefalingen i første rekke retter seg mot selskaper som skal gjøre rede for sine prinsipper og praksis vedrørende eierstyring og selskapsledelse. I hovedsak vil det si selskaper med aksjer notert på regulerte markeder i Norge.

3.2.4 Finanstilsynets vurdering av AIF-loven og verdipapirfondloven

Utover den nye bestemmelsen i AIF-loven § 4-7 er AIF-forvalter ikke pålagt å ha generelle retningslinjer om aktivt aksjeeierskap. Som nevnt under punkt 3.2.2, følger det av forordning (EU) nr. 231/2013 artikkel 37, jf. AIF-forskriften § 8-1 at AIF-forvalter skal ha strategier for bruk av stemmerett knyttet til AIF-porteføljene.

Forvaltningsselskap for verdipapirfond er ikke pålagt å ha generelle retningslinjer om aktivt aksjeeierskap utover den nye bestemmelsen i verdipapirfondloven § 8-8. Verdipapirfondforskriften § 2-24 pålegger forvaltningsselskap å ha retningslinjer for bruk av stemmerett knyttet til finansielle instrumenter som inngår i verdipapirfondenes portefølje.

Kravet om strategier for bruk av stemmerett dekker i en viss utstrekning endringsdirektivets bestemmelse om retningslinjer for aktivt aksjeeierskap. Endringsdirektivet tar imidlertid sikte på et videre område enn kun retningslinjer om bruk av stemmerett. Det kreves retningslinjer for aktivt eierskap generelt, og dette skal være tilgjengelig på nettsiden. Retningslinjene skal bl.a. beskrive utøvelse av andre rettigheter knyttet til aksjer, hvordan det føres dialog med selskapene, samarbeid med andre aksjeeiere og hvordan selskapene overvåkes. Dette skal angis med sikte på å gi en beskrivelse av hvordan aktivt eierskap vil utøves.

I tillegg viser Finanstilsynet til at AIF-regelverkets eksisterende krav om retningslinjer for bruk av stemmerett, gjelder stemmerett knyttet til AIF-porteføljene. Tilsvarende gjelder verdipapirfondforskriftens krav om retningslinjer for bruk av stemmerett, instrumenter som inngår i et verdipapirfonds portefølje. Endringsdirektivets krav om retningslinjer om aktivt eierskap er ikke knyttet opp mot kun noterte aksjer i alternative investeringsfond, eller verdipapirfond. Eksisterende bestemmelser om retningslinjer for utøvelse av stemmerett vil derfor vanskelig oppfylle direktivets krav fullt ut.

Selv om det skulle bli en viss overlapp i reglene ved at krav om retningslinjer for bruk av stemmerett inngår i både en ny, supplerende forskriftsbestemmelse og i eksisterende regelverk, vurderer Finanstilsynet at dette vil kunne la seg håndtere i praksis.

Av hensyn til gjennomføringen av endringsdirektivet foreslår Finanstilsynet en ny bestemmelse i AIF-forskriften § 3-6 og en bestemmelse i verdipapirfondforskriften § 8-6 der det gis utfyllende regler om retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

Det følger av aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 1 (2) annet ledd bokstav a at det er forvaltningsselskapets hjemstatsmyndighet som skal regulere forhold dekket av direktivet. Direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) definerer forvaltningsselskapets hjemstat som EØS-staten der forvaltningsselskapet har sitt forretningskontor. Finanstilsynet legger til grunn at dette betyr at forvaltningsselskap med forretningskontor i andre EØS-stater som yter verdipapirfondsforvaltning og eventuelt individuell porteføljeforvaltning i Norge, skal følge hjemstatens regelverk om krav til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap etter direktivets artikkel 3g. Verdipapirfondloven § 8-8 kan derfor ikke gis anvendelse for disse forvaltnings-selskapene. Verdipapirfondloven § 3-3 femte ledd fastsetter at for utenlandsk forvaltningsselskap som utøver verdipapirfondsforvaltning knyttet til UCITS etablert i Norge, gjelder bestemmelsene blant annet i kapittel 8. Finanstilsynet foreslår at det presiseres i forslaget til ny verdipapirfondforskrift § 8-6 at kravet om å utarbeide retningslinjer etter verdipapirfondloven § 8-8 ikke gjelder for utenlandsk forvaltningsselskap som nevnt i verdipapirfondloven § 3-3 femte ledd. Presiseringen anses kun som en klargjøring av hva som må anses som gjeldende rett og i mindre grad som et reelt unntak fra verdipapirfondloven § 8-8.

3.2.5 Verdipapirhandelloven

Slik det fremgår av omtalen av gjeldende rett i Prop. 135 L (2018-2019) (kapittel 3.1) er det ikke krav om at verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning skal ha en eierskapsstrategi, eller gi opplysninger om dette til kunden i tilfeller der verdipapirforetaket utøver eierrettighetene på vegne av kunden. Det beror på avtalen om porteføljeforvaltning om det er kunden selv (aksjeeieren) eller verdipapirforetaket som utøver aksjeeierrettighetene.

I likhet med de øvrige foretakstypene plikter verdipapirforetaket å ivareta kundenes interesser og skal blant annet utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Verdipapirforetaket plikter å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom, jf. verdipapirhandelloven § 10-2. Verdipapirforetak som driver porteføljeforvaltning skal anbefale finansielle instrumenter som er egnet for den enkelte kunde, jf. verdipapirhandel-loven § 10-15 første ledd, og skal ha retningslinjer som sikrer dette.

Videre er det krav som skal sikre at kundene får relevant informasjon om verdipapirforetaket og dets tjenester, samt om hvordan disse tjenestene faktisk er levert til kunden. Eksempelvis skal verdipapirforetakene, i god tid før de yter investeringstjenester, gi kunder og potensielle kunder relevant informasjon om blant annet verdipapirforetaket og de tjenester det yter, finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier, jf. verdipapirhandelloven § 10-10 (1). Denne opplysningsplikten utfylles av verdipapirforskriften § 2-2, jf. delegert kommisjonsforordning (EU)2017/565 kapittel III del I, der det blant annet er oppstilt særskilte opplysningsplikter for porteføljeforvaltere, samt plikt til å gi kunder og potensielle kunder informasjon om verdipapirforetakets interessekonflikt retningslinjer. Det ventes endringer i kapitaldekningsregelverket for verdipapirforetak som vil gi såkalte "klasse 2"-foretak med eiendeler under 100 millioner euro plikt til å gi nærmere bestemte opplysninger om blant annet verdipapirforetakets stemmegivning og bruk av rådgivende stedfortredere. Slik plikt følger av artikkel 52 i forordning (EU) 2019/2033. Et forslag om gjennomføring av dette regelverket i verdipapirhandelloven ble sendt på høring 30. juni 2021, men er ikke vedtatt på det nåværende tidspunktet.

De nevnte pliktene vil imidlertid ikke dekke de kravene til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap eller offentliggjøring som følger av aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3 g første ledd.

Av hensyn til gjennomføringen av endringsdirektivet foreslår Finanstilsynet en ny bestemmelse i verdipapirforskriften § 9-6 a der det gis utfyllende regler om retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

4 Gjeldende rett om offentliggjøring av pensjonsforetaks og livsforsikringsforetaks investeringsstrategi og Finanstilsynets vurderinger

4.1 Ny lovbestemmelse

Endringsloven fastsetter en ny bestemmelse i finansforetaksloven § 13-23 første ledd om at pensjonsforetak og livsforsikringsforetak som investerer i noterte aksjer, skal offentliggjøre en redegjørelse om hovedelementene i foretakets investeringsstrategi. Bestemmelsen tar sikte på å gjennomføre endringsdirektivet artikkel 3 h, og formålet er at investorer skal utforme langsiktige investeringsstrategier og foreta mer langsiktige investeringer.

Ifølge annet ledd skal livsforsikringsforetak og pensjonsforetak som har utkontraktert forvaltningen av noterte aksjer, offentliggjøre hovedelementene i avtalen med forvalteren. Finanstilsynet legger til grunn at uttrykket *utkontraktert forvaltningen* og offentliggjøring av hovedelementene i *avtalen*, tar sikte på å gjennomføre det som følger av innledningen i artikkel 3h nr. 2 om at en forvalter investerer på vegne av ("on behalf of") en institusjonell investor, og at den institusjonelle investoren skal informere om arrangementet ("the arrangement").

Ettersom det er en plikt til å offentliggjøre opplysninger om hovedelementer i en avtale mellom et livsforsikringsforetak eller et pensjonsforetak og en forvalter, forstår Finanstilsynet det slik at dersom de nevnte investorene på egenhånd beslutter å tegne andeler i bestemte verdipapirfond, men uten at det er noen nærmere avtale om forvaltning mellom partene, så faller dette utenfor reguleringen i annet ledd. Finanstilsynet ser ikke at det er noe særskilt behov for å klargjøre dette i forskrift.

I Prop. 135 L (2018-2019) er det nevnt under merknader til paragrafen at *forvalteren* i annet ledd tilsvarer kapitalforvalteren (*asset manager*) i direktivets forstand. Det vil si at hovedelementer fra avtalen med forvalteren skal offentliggjøres dersom det er snakk om utkontraktering til verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, forvaltere av alternative investeringsfond eller forvaltningsselskap for verdipapirfond. Finanstilsynet antar at dette ikke behøver presiseres i forskrift.

Ordlyden i finansforetaksloven § 13-23 inneholder hovedelementene i endringsdirektivet artikkel 3h, men detaljene er ikke inntatt. Det er ingen anvisning på hva redegjørelsen om investeringsstrategi etter første ledd skal beskrive, herunder om hvorvidt strategien er overensstemmende med foretakets forpliktelser. Det er heller ikke angitt noe om hvilke elementer i en eventuell utkontrakteringsavtale med forvalter som det skal opplyses om, eller at det må gis en forklaring dersom enkelte elementer opplistet i direktivet, ikke er tatt inn i avtalen. Slik Finanstilsynet vurderer det, er derfor endringsdirektivets nye bestemmelse artikkel 3h, ikke gjennomført fullt ut i den nye lovbestemmelsen. Dette tilsier at det er nødvendig med utfyllende forskrifter dersom det ikke er gjeldende regler i sektorregelverket for øvrig som oppfyller direktivets krav.

4.2 Øvrig sektorregelverk

I det følgende følger en oversikt over gjeldende rett, utover den nye lovbestemmelsen, som kan være naturlig å peke på i sammenheng med kravet om at pensjonsforetak og livsforsikringsforetak skal offentliggjøre sin investeringsstrategi i aksjer.

Livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal etter finansforetaksloven § 13-10 forvalte sine eiendeler på en forsvarlig måte i samsvar med foretakets formål. Foretakene skal fastsette og regelmessig gjennomgå retningslinjer for kapitalforvaltningen. Styret i pensjonskasser skal sørge for at det til enhver tid foreligger skriftlig fastsatte retningslinjer for forsvarlig kapitalforvaltning, og det skal drøfte retningslinjene minst hvert år. Det skal utarbeides en redegjørelse for investeringsstrategien som omfatter metoder for måling og styring av investeringsrisiko og allokering av eiendeler sett i forhold til pensjonsforpliktelsenes art og varighet, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 2-7 fjerde ledd. Pensjonskassen skal orientere medlemmer og pensjonister om pensjonskassens investeringsstrategi, dersom resultatet av kapitalforvaltningen er av direkte betydning for omfanget av pensjonsrettighetene, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 2-7. Disse bestemmelsene gjelder tilsvarende for innskudds-pensjonskasser så langt de passer, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 2-11 første ledd.

Det er i forskrift om livsforsikring mv. kapittel 11 gitt nærmere detaljerte bestemmelser om pensjonsforetakenes informasjonsplikt.

I henhold til forskrift om pensjonsforetak § 19, skal pensjonsforetak ha en dokumentert kapitalforvaltningsstrategi. I forskrift 22. juni 2022 nr. 1139 om gjennomføring av revidert tjenestepensjonsdirektiv (forskriften trer i kraft 1. januar 2023.), er det blant annet vedtatt en ny bestemmelse i forskrift om pensjonsforetak (§ 30) om redegjørelse for kapitalforvaltningsstrategien. I henhold til bestemmelsen, skal pensjonsforetak utarbeide en skriftlig redegjørelse for kapitalforvaltningsstrategien som skal inneholde en beskrivelse av metoder for måling av vesentlige risikoer, systemet for styring og kontroll med risikoene, den strategiske aktiva-allokeringen med hensyn til pensjonsforpliktelsenes art og varighet, samt om og eventuelt hvordan kapitalforvaltningsstrategien tar hensyn til faktorer knyttet til miljø, sosiale forhold og foretaksstyring. Redegjørelsen for kapitalforvaltningsstrategien skal gjøres offentlig tilgjengelig. Bestemmelsen gjennomfører artikkel 30 i Direktiv (EU) 2016/2341 om virksomheten til og tilsynet med pensjonsforetak (IORP II).

Overordnede krav til finansforetakenes utkontraktering, følger av finansforetaksloven § 13-4. Det følger av bestemmelsen at finansforetak kan gi et annet foretak i oppdrag å forestå utførelsen av deler av virksomheten som ikke er kjerneoppgaver.

For pensjonskasser følger det av forsikringsvirksomhetsloven § 2-3 tredje ledd at avtale om kapitalforvaltning bare kan inngås med bank eller livsforsikringsforetak som har adgang til å drive virksomhet her i riket, samt med verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond som har tillatelse til å drive aktiv forvaltning. Pensjonsforetakene vil med ikrafttreden av forskrift 22. juni 2022 nr. 1139 om gjennomføring av revidert tjenestepensjonsdirektiv bli underlagt nærmere detaljerte regler om utkontraktering i ny § 29 i forskrift om pensjonsforetak. For øvrig er det gitt generell veiledning vedrørende utkontraktering i Finanstilsynets rundskriv 7/2021. Veiledningen angir blant annet minstekrav til hva en utkontrakteringsavtale skal inneholde.

Finanstilsynet foreslår en ny bestemmelse i finansforetaksforskriften § 13-7 om offentliggjøring av investeringsstrategi for å gjennomføre artikkel 3h i aksjonærrettighets-direktivet, fastsatt gjennom endringsdirektivet.

5 Gjeldende rett om kapitalforvalters opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak samt Finanstilsynets vurdering

5.1 Nye lovbestemmelser

Endringsloven fastsetter nye bestemmelser om at kapitalforvaltere årlig skal opplyse livsforsikringsforetak og pensjonsforetak om investeringer i noterte aksjer som er foretatt på vegne av disse foretakene. Bestemmelsene er inntatt i lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) § 4-1 a, lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 8-1a, lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 10-10 a. Ifølge Prop. 135 L (2018-2019) gjennomfører

bestemmelsene artikkel 3i i endringsdirektivet. I lovproposisjonen er det uttalt at formålet med bestemmelsen er å bidra til økt åpenhet om investeringene og å bidra til langsiktige investeringer.

Bortsett fra at bestemmelsene etter ordlyden retter seg til ulike aktører, er bestemmelsene i hovedsak likt utformet. Det er noe ulik angivelse av hvordan opplysningene kan gis. Ifølge AIF-loven kan opplysninger inntas i årsrapporten med henvisning til AIF-loven § 4-1, dvs. at opplysningene kan inntas i årsrapporten for hvert alternativt investeringsfond. Ifølge verdipapirfondloven § 8-1a fremgår også her at opplysningene kan tas inn i årsrapporten for verdipapirfondet. Verdipapirhandelloven § 10-10 a gir ingen anvisning på hvordan opplysningene kan gis. Det fremgår i Prop. 135 L (2018-2019) under merknader til bestemmelsen at opplysningene skal kunne tas med i rapportene om periodisk informasjon til kunden etter verdipapirhandelloven § 10-17 annet ledd. Dette har ikke kommet med i lovteksten i § 10-10a. Finanstilsynet foreslår at dette nå tas inn i verdipapirforskriften.

Ordlyden i bestemmelsene inneholder hovedelementer i endringsdirektivet artikkel 3i, men detaljene er ikke omfattet. Finanstilsynet viser til at ifølge endringsdirektivet skal forvalteren opplyse om hvordan deres investeringsstrategi og gjennomføringen av denne, samsvarer med den avtalen som er inngått med den institusjonelle investoren som nevnt i artikkel 3h. Direktivet inneholder en rekke detaljer om hva det skal redegjøres for, herunder hvordan strategien bidrar til resultatet for investor på lang sikt, risikofaktorer ved investeringene, porteføljesammensetning og praksis ved utlån. Videre skal det opplyses om forvalter gjør investeringsbeslutninger basert på langsiktige resultater i selskapet det er investert i. I tillegg skal det opplyses om det har oppstått interessekonflikter i sammenheng med engasjementene.

Etter endringsdirektivets artikkel 3i nr. 3 kan medlemslandene kreve at informasjon som er utarbeidet etter nr. 1 (dvs. kravene om hva det skal opplyses om) også skal gis til andre investorer i et fond dersom de ber om det, og forutsatt at kapitalforvalteren ikke forvalter aktiva på diskresjonær basis for hver enkelt kunde. Finanstilsynet viser til at det allerede følger av den nye bestemmelsen i AIF-loven § 4-1a og verdipapirfondloven § 8-1a at opplysningene som forvalteren plikter å gi, kan tas inn i årsrapporten for henholdsvis det alternative fondet og verdipapirfondet. I praksis skal en årsrapport være tilgjengelig på anmodning fra investor. Dersom opplysningene som kapitalforvalter plikter å gi i forbindelse med aksjonærrettighetsdirektivet er tatt inn i årsrapporten, vil dermed opplysningene være tilgjengelige også for andre investorer. Finanstilsynet mener det ikke er behov for noen ytterligere regulering i forskrift om dette.

Etter Finanstilsynets vurdering er endringsdirektivets artikkel 3i ikke fullt ut gjennomført i de nye lovbestemmelsene. Dette tilsier at det er behov for utfyllende forskrifter dersom det ikke er andre regler i sektorregelverket som oppfyller direktivets krav.

5.2 Øvrig sektorregelverk

Nedenfor er en oversikt over gjeldende rett i sektorregelverket ut over de nye lovbestemmelsene som er naturlig å vise til i sammenheng med kravet om at kapitalforvalter skal opplyse institusjonelle investorer de forvalter på vegne av om gjennomføringen av investeringsstrategien sammenholdt med avtalen med investor.

5.2.1 AIF-loven

Forvalter av alternative investeringsfond har en rekke opplysningskrav overfor investorene i lov og forskrifter.

Etter AIF-loven § 4-2 skal forvalter før en investering gi potensielle investorer informasjon om et alternativt investeringsfond. Det skal bl.a. gis informasjon om investeringsstrategi og hvilke aktiva et AIF kan investere i. Videre er det krav om utarbeidelse av nøkkelinformasjon. Formålet med disse informasjonskravene er i hovedsak at investor gis informasjon som er nødvendig for at investor skal kunne foreta en bedømmelse av fondet og sammenligne et fond med andre fond før det treffes en investeringsbeslutning på informert grunnlag. Videre er det periodisk informasjonsplikt om alternative investeringsfond i AIF-loven § 4-3. Det skal bl.a. informeres om likviditets- og risikostyring samt finansiell giring. For hvert alternativt investeringsfond som forvaltes, skal forvalteren utarbeide og offentliggjøre en årsrapport etter AIF-loven § 4-1. Rapportene skal være vederlagsfritt tilgjengelig for investorene. Årsrapport for AIF er nærmere regulert i utfyllende forordning til AIFM-direktivet - forordning (EU) nr. 231/2013. Forordningen er gjennomført i norsk rett i forskrift til AIF-loven § 8-1. Årsrapporten skal bl.a. gi en oversikt over investeringsaktiviteter gjennom året og opplyse om det alternative investeringsfondets portefølje og avkastning ved utgangen av året.

Finanstilsynet viser til at de ovennevnte kravene til utarbeidelse av informasjon, gjelder opplysninger for hvert enkelt AIF, men ikke for direkte investeringer i noterte aksjer utenom alternative investeringsfond. Finanstilsynet kan heller ikke se at de spesifikke kravene til utarbeidelse av nøkkelinformasjon, periodisk informasjon eller årsrapport omfatter en plikt for forvalter til å opplyse om hvordan foretakets investeringsstrategi og gjennomføringen av denne, samsvarer med den konkrete avtalen som er inngått med den institusjonelle forvalteren slik det kreves i AIF-loven ny § 4-1 a og aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i.

Det følger av forskrift til AIF-loven § 1-4 at for forvaltere av alternative investeringsfond med tillatelse til å yte blant annet individuell porteføljeforvaltning, er det flere bestemmelser i verdipapirhandelloven med tilknyttede forskrifter som gjelder. Den nye bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 10-10 a vil være omfattet av opplistingen av hvilke bestemmelser som vil komme til anvendelse. Den nye bestemmelsen i AIF-loven § 4-1 a gjelder forvaltning på vegne av livsforsikringsforetak og pensjonsforetak og vil, slik Finanstilsynet forstår det, i mange tilfeller innebære at det er inngått en avtale om individuell porteføljeforvaltning. I så måte kan det synes å være mindre behov for supplerende forskrifter til AIF-loven. På den annen side er det vedtatt en lovbestemmelse i AIF-loven, og dermed er det naturlig å knytte forskrifter til denne bestemmelsen. For AIF-forvalter med tillatelse til å drive porteføljeforvaltning gjelder også verdipapirhandelloven § 10-17 om rapportering til kunder. Rapporteringsplikten etter verdipapirhandelloven § 10-17 er omtalt nedenfor under avsnittet om verdipapirhandelloven.

Finanstilsynet legger til grunn at det utover den nye bestemmelsen i AIF-loven § 4-1 a ikke er krav om at AIF-forvalter skal opplyse livsforsikringsforetak og pensjonsforetak om investeringer i aksjer slik det kreves etter aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i. Av hensyn til gjennomføringen av endringsdirektivet foreslår Finanstilsynet en ny bestemmelse i AIF-forskriften § 3-5.

5.2.2 Verdipapirfondloven

Forvaltningsselskap for verdipapirfond er pålagt en rekke opplysningskrav overfor investorene i lov og forskrift.

Etter verdipapirfondloven § 8-2 skal forvaltningsselskapet offentliggjøre prospekt for hvert verdipapirfond det forvalter. I tillegg skal det etter verdipapirfondloven § 8-3 utarbeides nøkkelinformasjon for hvert fond. Både prospekt og nøkkelinformasjon skal inneholde opplysninger om hvilket mandat fondet har og hvordan fondets midler kan plasseres. Et viktig formål med både prospekt og nøkkelinformasjon er at det skal gis informasjon som er nødvendig for at investor skal kunne foreta en bedømmelse av fondet og sammenligne et fond med andre fond før det treffes en investeringsbeslutning på informert grunnlag. For hvert verdipapirfond som forvaltes skal forvaltningsselskapet etter verdipapirfondloven § 8-1 offentliggjøre én halvårsrapport og årsrapport. Rapportene skal være vederlagsfritt tilgjengelig. Årsrapport for verdipapirfond er nærmere regulert i forskrift 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond. Årsberetningen skal inneholde bl.a. redegjørelse for et fonds risikostyring og informasjon om verdiutviklingen for en andel.

Etter verdipapirfondloven § 8-7 skal andelseierne få periodevis informasjon om sin beholdning av andeler i fondet. Etter verdipapirfondforskriften § 8-3 skal informasjonen gis hvert halvår, og opplyse om den enkelte andelseiers beholdning av andeler, verdien og avkastningen for andelseier.

De ovennevnte krav til utarbeidelse av informasjon, gjelder opplysninger for hvert enkelt verdipapirfond, men ikke for direkte investeringer i noterte aksjer utenom verdipapirfond. Finanstilsynet kan heller ikke se at de spesifikke kravene til utarbeidelse av prospekt, nøkkelinformasjon, periodisk informasjon eller årsrapport omfatter en plikt for forvalter til å opplyse om hvordan deres investeringsstrategi og gjennomføringen av denne, samsvarer med den konkrete avtalen som er inngått med den institusjonelle investoren, slik det kreves etter verdipapirfondloven § 8-1 a og aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i.

For forvaltningsselskap med tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning gjelder flere bestemmelser i verdipapirhandelloven med tilknyttede forskrifter. Det vises til verdipapirfondforskriften § 1-3. Den nye bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 10-10 a vil være omfattet av opplistingen av hvilke bestemmelser som vil komme til anvendelse. Den nye bestemmelsen i verdipapirfondloven § 8-1 a gjelder forvaltning på vegne av livsforsikrings-foretak og pensjonsforetak og vil, slik Finanstilsynet forstår det, i praksis innebære at det er inngått en avtale om individuell porteføljeforvaltning. I så måte kan det synes å være mindre behov for supplerende forskrifter til verdipapirfondloven. På den annen side er det vedtatt en lovbestemmelse i verdipapirfondloven, og dermed er det naturlig å knytte forskrifter til denne bestemmelsen. For forvaltningsselskap med tillatelse til å drive porteføljeforvaltning gjelder også verdipapirhandelloven § 10-17 om rapportering til kunder. Rapporteringsplikten etter verdipapirhandelloven § 10-17 er omtalt nedenfor under avsnittet om verdipapirhandelloven.

Finanstilsynet legger til grunn at det utover den nye bestemmelsen i verdipapirfondloven § 8-1 a ikke er krav om at forvaltningsselskapet skal opplyse livsforsikringsforetak og pensjonsforetak om investeringer i aksjer slik det kreves etter aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i. Av hensyn til gjennomføringen av endringsdirektivet foreslår Finanstilsynet en ny bestemmelse i verdipapirfondforskriften § 8-5.

5.2.3 Verdipapirhandelloven

Verdipapirforetakene har plikt til å gi sine kunder, herunder livsforsikringsforetak og pensjonsforetak, jevnlig informasjon om utførte tjenester. Etter verdipapirhandelloven § 10-17 annet ledd skal verdipapirforetaket gi kunden hensiktsmessige rapporter som bl.a. skal omfatte relevante kostnader i tilknytning til transaksjoner og tjenester som er utført for kundens regning. Bestemmelsens femte ledd pålegger verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning til en ikke-profesjonell kunde, å innta i den periodiske informasjonen en oppdatert erklæring om hvordan investeringen svarer til kundens preferanse, mål og andre egenskaper. Livsforsikringsforetak og pensjonsforetak er kvalifiserte motparter, jf. verdipapirhandelloven § 10-23 annet ledd nr. 3 og 5, og mottar dermed i utgangspunktet ikke rapporter som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-17 femte ledd.

Rapporteringskravene i verdipapirhandelloven § 10-17 utfylles av verdipapirforskriften § 2-2, jf. delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 kapittel III del 4. Porteføljeforvaltere er gitt særskilte rapporteringsplikter, og skal rapportere om blant annet kostnader, porteføljens innhold og verdi samt avkastning i perioden.

Verdipapirforetakene har også plikt til å gi kundene opplysninger før tjenestene ytes. Det skal blant annet gis hensiktsmessig veiledning og advarsel om risikoen forbundet med investeringer i de aktuelle instrumentene eller foreslåtte investeringsstrategiene, jf. verdipapirhandelloven § 10-10 fjerde ledd. Etter verdipapirhandelloven § 10-10 femte og sjette ledd skal det gis informasjon om alle kostnader og gebyrer, og sammenstille og rapportere samlede kostnader minimum årlig.

De eksisterende rapporteringspliktene etter verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter gir blant annet verdipapirforetakets kunder veiledning om risikoen ved de foreslåtte investeringsstrategiene i forkant av tjenesteytelsen samt periodisk informasjon om deres portefølje og de tjenester de har mottatt. Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i går lenger i å pålegge verdipapirforetaket å opplyse hvordan dets investeringsstrategi og gjennomføringen av denne samsvarer med den konkrete avtalen som er inngått med den institusjonelle investoren enn det som følger av gjeldende rett. Bestemmelsen inneholder dessuten detaljerte rapporteringsplikter om forhold som ikke er regulert i gjeldende verdipapirhandellov, eksempelvis bruk av rådgivende stedfortredere.

Finanstilsynet foreslår at det klargjøres i verdipapirforskriften § 10-1 a tredje ledd at forpliktelsen etter verdipapirhandelloven § 10-10 a ikke gjelder for verdipapirforetak med hovedsete i en annen EØS-stat.

Etter endringsdirektivets artikkel 1 (2) annet ledd bokstav a er det verdipapirforetakets hjemstatsmyndighet, som definert i den relevante sektorspesifikke rettsakten, som skal regulere forhold dekket av direktivet. I direktiv (EU) 2014/65 ("MiFID II") artikkel 4 (1) (55) (ii) defineres verdipapirforetakets hjemstat som EØS-staten der verdipapirforetaket har sitt hovedsete. Finanstilsynet legger til grunn at dette betyr at verdipapirforetak med hovedsete i andre EØS-stater som yter investeringstjenester i Norge, skal følge hjemstatens regler om opplysninger til institusjonelle investorer etter artikkel 3i.

Verdipapirhandelloven § 9-35 første ledd fastsetter at verdipapirhandelloven §§ 10-9 til 10-22 gjelder for foretak med hovedsete i en annen EØS-stat som yter investeringstjenester i Norge

gjennom filial eller tilknyttet agent etablert i Norge. Det er ikke gjort unntak for verdipapirhandelloven § 10-10 a. Finanstilsynet foreslår derfor at det presiseres i verdipapirforskriften § 10-1 a tredje ledd at opplysningsplikten etter verdipapirhandelloven § 10-10 a ikke gjelder for verdipapirforetak med hovedsete i en annen EØS-stat. Finanstilsynet antar at slik presisering kan inntas i medhold av forskriftshjemmelen i verdipapirhandelloven § 9-35 tredje ledd.

6 Oppsummering av forslaget om nye forskrifter

6.1 Generelt

Alle de aktuelle lovbestemmelsene som det skal vurderes eventuelle supplerende forskrifter til, inneholder forskriftshjemler, og i Prop. 135 L (2018-2019) er det lagt til grunn at lovbestemmelsene vil bli supplert med forskrifter.

Endringsdirektivet er inntatt i EØS-avtalen ved EØS-komiteens beslutning 11. desember 2020. Når Finanstilsynet har vurdert mulig behov for forskriftsregler av hensyn til gjennomføringen av direktivet i norsk rett, er det tatt utgangspunkt i om direktivet inneholder regler som ikke fremkommer av de nye lovbestemmelsene.

Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere er innenfor de ulike sektorreglene omfattet av krav til å utarbeide ulike retningslinjer, og foretakene er pålagt å gi en rekke opplysninger til investorer. I vurderingen av behovet for forskriftsregler, har derfor Finanstilsynet også sett hen til om andre regler allerede inneholder bestemmelser som er i samsvar med direktivet. I så fall kan det være unødvendig med ytterligere forskriftsregulering, særlig med tanke på å unngå dobbeltregulering. Under gjennomgangen av gjeldende rett er det tatt med en oversikt over enkelte bestemmelser innenfor de aktuelle sektorer. Som gjennomgangen viser, er det i mindre grad gjeldende bestemmelser som vil sikre gjennomføringen av direktivforpliktelsene.

En utfyllende forskriftsregulering vil klargjøre hvordan de nye lovbestemmelsene er å forstå og bidra til å etablere er mer ensartet praksis. Det antas at dette vil bidra til å fremme formålet bak lovbestemmelsene.

Endringsdirektivet er et minimumsdirektiv. Medlemsstatene kan derfor pålegge selskapene som er omfattet av direktivet strengere plikter. I Prop. 135 L (2018-2019) har departementet uttalt at det ikke bør innføres nasjonale tilleggskrav for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. I vurderingen av behovet for mulige forskrifter, har Finanstilsynet derfor lagt vekt på at gjennomføringen av endringsdirektivets regler ikke bør gå lenger enn endringsdirektivets krav.

6.2 Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap

De nye lovbestemmelsene pålegger de ulike aktørene å ha retningslinjer for aktivt eierskap til noterte aksjer, men lovbestemmelsene er utformet med langt færre detaljer enn

endringsdirektivet. Slik Finanstilsynet vurderer det, er derfor den nye bestemmelsen som endringsdirektivet innfører i aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3g, ikke gjennomført fullt ut i de nye lovbestemmelsene. Finanstilsynet kan heller ikke se at kravene er fullt ut dekket gjennom annet regelverk.

Finanstilsynet foreslår nye forskriftsbestemmelser i finansforetaksforskriften § 13-6, AIF-forskriften § 3-6, verdipapirfondforskriften § 8-6 og verdipapirforskriften § 9-6 a.

Bestemmelsene tar sikte på gjennomføring av de deler av aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3g som ikke allerede er gjennomført gjennom endringsloven.

Forskriftsbestemmelsene er likt utformet, bortsett fra at de etter ordlyden retter seg til ulike aktører.

Det er foreslått en særskilt bestemmelse i finansforetaksforskriften § 13-6 tredje ledd om at når en kapitalforvalter gjennomfører strategien for aktivt eierskap herunder stemmegivning på vegne av et livsforsikringsforetak eller et pensjonsforetak, skal den institusjonelle investoren henvise til hvor slik informasjon er offentliggjort av kapitalforvalteren. Bestemmelsen gjennomfører artikkel 3g nr. 2 annet ledd i aksjonærrettighetsdirektivet. Bestemmelsen retter seg spesielt til institusjonelle investorer, og derfor er det ikke behov for en tilsvarende regel i de andre sektorforskriftene.

I tillegg er det foreslått en bestemmelse i verdipapirfondforskriften § 8-6 tredje ledd om at et utenlandsk forvaltningsselskap omfattet av verdipapirfondloven § 3-3 femte ledd, ikke har plikt til å utarbeide retningslinjer for aktivt aksjeeierskap etter de norske reglene. Utenlandsk forvaltningsselskap vil være underlagt hjemstatens regulering.

6.3 Offentliggjøring av pensjonsforetaks og livsforsikringsforetaks investeringsstrategi

Finansforetaksloven § 13-23 pålegger pensjonsforetak og livsforsikringsforetak å offentliggjøre en redegjørelse om foretakets investeringsstrategi med hensyn til noterte aksjer, samt redegjøre for eventuell avtale med en forvalter. Lovbestemmelsen er utformet med langt færre detaljer enn endringsdirektivet artikkel 3h. Slik Finanstilsynet vurderer det, er derfor endringsdirektivets nye bestemmelse artikkel 3h, ikke gjennomført fullt ut i den nye lovbestemmelsen. Dette tilsier at det er nødvendig med utfyllende forskrifter.

Finanstilsynet foreslår en ny bestemmelse i finansforetaksforskriften § 13-7 om offentliggjøring av investeringsstrategi.

Som nevnt over i beskrivelsen av gjeldende rett, er det vedtatt en ny bestemmelse i § 30 i forskrift om pensjonsforetak om plikt til å utarbeide en redegjørelse om kapitalforvaltningsstrategien. Denne har en viss overlapp med direktivkravene, men har et annet formål. Etter Finanstilsynets vurdering bør derfor finansforetaksforskriften § 13-7 gjelde pensjonsforetak på lik linje med livsforsikringsforetak. Finanstilsynet foreslår imidlertid en presisering i bestemmelsens fjerde ledd om at pensjonsforetak kan inkludere informasjon etter finansforetaksloven § 13-23 første og annet ledd i redegjørelsen for kapitalforvaltningsstrategien som nevnt i forskrift om pensjonsforetak § 30.

6.4 Kapitalforvalters opplysningsplikt overfor pensjonsforetak og livsforsikringsforetak

De nye lovbestemmelsene pålegger kapitalforvalterne å gi opplysninger til livsforsikringsselskap og pensjonsforetak om investeringer i noterte aksjer som de forvalter på vegne av slike foretak, men bestemmelsene er utformet med langt færre detaljer enn endringsdirektivet. Slik Finanstilsynet vurderer det, er derfor endringsdirektivets bestemmelse artikkel 3i, ikke gjennomført fullt ut i de nye lovbestemmelsene. Dette tilsier at det er nødvendig med utfyllende forskrifter.

Finanstilsynet har vurdert om annet eksisterende sektorregelverk kan tilsi at direktivbestemmelsen allikevel er oppfylt. Gjeldende regelverk pålegger foretakene å utarbeide ulike dokumenter for å informere investorer. Informasjonspliktene knytter seg gjerne til at investor skal kunne foreta en vurdering av for eksempel et fond før det treffes en investeringsbeslutning. Dette vil derfor ikke sikre gjennomføringen av direktivforpliktelsene. Finanstilsynet kan heller ikke se at opplysninger som skal inntas i en årsrapport eller annen periodisk informasjon, innebærer en gjennomføring av direktivforpliktelsene om at forvalter skal opplyse hvordan deres investeringsstrategi og gjennomføringen av denne, samsvarer med den avtalen som er inngått.

Av hensyn til gjennomføringen av den nye bestemmelsen som endringsdirektivet innfører i aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i, foreslår Finanstilsynet at det inntas nye forskriftsbestemmelser i AIF-forskriften § 3-5, verdipapirfondforskriften § 8-5 og verdipapirforskriften § 10-1 a om kapitalforvalters opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak. Bestemmelsene tar sikte på gjennomføring av de deler av aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 3i som ikke allerede er gjennomført gjennom endringsloven.

Forskriftsbestemmelsene er i utgangspunktet likt utformet bortsett fra at de etter ordlyden retter seg til ulike aktører. Det er foreslått enkelte særskilte regler der Finanstilsynet mener det er behov for det.

Det er foreslått en bestemmelse i verdipapirforskriften § 10-1 a annet ledd om at verdipapirforetak kan innta opplysningene i periodisk rapport som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-17 annet ledd.

Finanstilsynet foreslår at det klargjøres i verdipapirforskriften § 10-1 a tredje ledd at forpliktelsen etter verdipapirhandelloven § 10-10 a ikke gjelder for verdipapirforetak hjemmehørende i andre EØS-stater.

Det er foreslått en lignende bestemmelse i verdipapirfondforskriften § 8-5 annet ledd om at plikten til å gi opplysninger til livsforsikringsselskap og pensjonsforetak etter verdipapirfondloven § 8-1 a ikke gjelder for utenlandsk forvaltningsselskap som utøver verdipapirfondsforvaltning knyttet til UCITS etablert i Norge, jf. verdipapirfondloven § 3-3 femte ledd.

7 Økonomiske og administrative konsekvenser

7.1 Generelt

Forslaget til forskriftsendringer i ulike særlover er knyttet direkte opp mot vedtatte lovbestemmelser. Lovbestemmelsene er så langt ikke satt i kraft i påvente av utfyllende forskriftsregler. Lovbestemmelsene og de foreslåtte forskriftsreglene har til formål å gjennomføre nye krav i aksjonærrettighetsdirektivet 2007/36/EF rettet mot institusjonelle investorer og kapitalforvaltere, fastsatt gjennom endringsdirektiv 2017/828/EU. Sistnevnte er inntatt i EØS-avtalen ved beslutning 11. desember 2020.

Aksjonærrettighetsdirektivet og endringsdirektivet er minimumsdirektiv og gir dermed i prinsippet nasjonalt handlingsrom for å fastsette eventuelle strengere regler. Under arbeidet med å fremme lovforslaget, Prop.135 L (2018-2019), la departementet vekt på at gjennomføringen av endringsdirektivets regler for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere ikke bør gå lenger enn endringsdirektivets krav. Finanstilsynet har lagt det samme til grunn for forskriftsarbeidet.

7.2 Konsekvenser for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere

Forslaget retter seg mot livsforsikringsforetak og pensjonsforetak som regnes som institusjonelle investorer i direktivet. Videre retter forslaget seg mot kapitalforvaltere, det vil si forvaltere av alternative investeringsfond, forvaltningsselskap for verdipapirfond og verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning. De allerede vedtatte lovbestemmelsene og supplerende forskrifter som nå foreslås, tar sikte på å fremme langsiktig aksjeeierengasjement i noterte selskaper gjennom krav til åpenhet om aktivt aksjeeierskap og investeringsstrategier.

Lovbestemmelsene pålegger foretakene å utarbeide og offentliggjøre retningslinjer for aktivt aksjeeierengasjement og gjøre tilgjengelig redegjørelser omkring investeringsstrategi i noterte aksjer. Forslaget til forskrifter tar sikte på å klargjøre bl.a. hva retningslinjer om aksjeeier-engasjement og opplysninger om investeringsstrategi skal inneholde. Finanstilsynet har vurdert om eksisterende regelverk allerede stiller opp krav om retningslinjer og opplysnings-plikt tilsvarende de krav som følger av endringsdirektivet. Finanstilsynet kan ikke se at det i dag er et slikt regelverk. Finanstilsynet kan derfor ikke se at foretakene blir pålagt unødvendige plikter eller dobbeltrapportering. Finanstilsynet vurderer at de foreslåtte forskriftsreglene kan bidra til å klargjøre lovkravene med sikte på at direktivet gjennomføres fullt ut i norsk regelverk, og at de ikke vil ha andre vesentlige konsekvenser enn de som allerede vil følge av lovbestemmelsene.

7.3 Konsekvenser for offentlige myndigheter

Finanstilsynet vil på vanlig måte føre tilsyn med at foretakene følger opp pliktene. Finanstilsynet kan ikke se at forslaget vil ha vesentlige økonomiske eller administrative konsekvenser for tilsynsmyndigheten eller andre offentlige myndigheter.

8 Forslag til forskrifter

Forskrift om endring i finansforetaksforskriften, AIF-forskriften, verdipapirfondforskriften og verdipapirforskriften (retningslinjer for aktivt eierskap mv.)

Fastsatt av Finansdepartementet …… med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 13-22 og § 13-23, lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-1 a og § 4-7, lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond § 8-1 a og § 8-8 og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 9-16 a og § 10-10 a.

I

I forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern gjøres følgende endringer:

Ny § 13-6 skal lyde:

§ 13-6. ***Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap***
(1) Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap som nevnt i finansforetaksloven § 13-22 skal beskrive følgende:

a) hvordan aktivt eierskap integreres i investeringsstrategien,
b) hvordan foretakene overvåker selskaper det investeres i på relevante områder,
c) hvordan foretakene fører dialog med selskapene det investeres i,
d) utøvelse av stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene,
e) samarbeid og kommunikasjon med andre aksjeeiere og interessenter, og
f) hvordan foretakene håndterer interessekonflikter i relasjon til utøvelsen av eierskap

(2) Livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene etter første ledd er gjennomført, herunder opplyse om stemmegivning, de viktigste avstemningene og bruken av rådgivende stedfortredere.
(3) Dersom en forvalter gjennomfører strategien for aktivt aksjeeierskap, herunder stemmegivning på vegne av foretakene nevnt i annet ledd, skal foretakene angi hvor opplysninger er offentliggjort av forvalteren.

Ny § 13-7 skal lyde:

§13-7. ***Offentliggjøring av investeringsstrategi***
(1) Redegjørelsen etter finansforetaksloven § 13-23 første ledd skal vise hvordan hovedelementene i investeringsstrategien er i samsvar med profilen og varigheten av foretakets forpliktelser, særlig langsiktige forpliktelser, og hvordan strategien bidrar til inntjening på mellomlang til lang sikt.

(2) Informasjon om hovedelementene i en avtale om utkontraktering av forvaltningen etter finansforetaksloven § 13-23 annet ledd skal omfatte følgende:

a) hvordan avtalen sikrer at forvalteren tilpasser forvaltningen til profilen og varigheten av pensjonsforetakets og livsforsikringsforetakets forpliktelser, særlig langsiktige forpliktelser,
b) hvordan avtalen gir forvalteren insitament til å ta investeringsbeslutninger basert på vurderinger av det finansielle og ikke-finansielle resultat på mellomlang til lang sikt hos selskapet det investeres i, og til å engasjere seg i investeringsselskaper for å forbedre deres resultat på mellomlang til lang sikt,
c) hvordan metoden og tidshorisonten for vurderingen av forvalterens resultater og godtgjørelse for forvalterens tjenester er i samsvar med profilen og varigheten av livsforsikringsforetakets og pensjonsforetakets forpliktelser, særlig langsiktige forpliktelser, og tar hensyn til absolutte langsiktige resultater,
d) hvordan livsforsikringsforetaket og pensjonsforetaket overvåker transaksjonskostnader som forvalteren påfører porteføljen og hvordan den definerer og overvåker en tilsiktet omløpshastighet i porteføljen eller et intervall for omløpshastighet, og
e) varigheten av avtalen med kapitalforvalteren.

(3) Dersom avtalen med forvalteren ikke inneholder ett eller flere av elementene som nevnt i annet ledd, skal livsforsikringsforetaket og pensjonsforetaket gi en klar og begrunnet forklaring på hvorfor det er tilfellet.
(4) Pensjonsforetak kan inkludere informasjon etter finansforetaksloven § 13-23 første og annet ledd i redegjørelse for kapitalforvaltningsstrategien, jf. forskrift om pensjonsforetak § 30.

II

I forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond gjøres følgende endringer:

Ny § 3-5 skal lyde:

§ 3-5. ***Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak***
(1) Forvalteren skal gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak som nevnt i lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-1 a som angir følgende:

a) hvordan forvalterens investeringsstrategi og gjennomføring av den samsvarer med avtalen med livsforsikringsforetaket eller pensjonsforetaket, jf. finansforetaksloven § 13-23 annet ledd,
b) hvordan investeringsstrategien bidrar til resultatet av investors investeringer på mellomlang til lang sikt,
c) de vesentligste risikofaktorer på mellomlang til lang sikt, porteføljesammensetning, omløpshastighet og transaksjonskostnader samt eventuell bruk av rådgivende stedfortreder,
d) praksis for utlån av finansielle instrumenter og hvordan utlån er brukt i forbindelse med utøvelsen av aksjeeierskapet,
e) om og i så fall hvordan forvalteren gjør investeringsbeslutninger basert på vurdering av mellomlange til langsiktige resultater i selskapet det er investert i, og
f) hvordan eventuelle interessekonflikter i forbindelse med utøvelse av aksjeeierskapet er håndtert

Ny § 3-6 skal lyde:

§ 3-6 ***Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap***
(1) Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap som nevnt i lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-7 skal beskrive følgende:

a) hvordan aktivt eierskap integreres i investeringsstrategien,
b) hvordan forvalteren overvåker selskaper det investeres i på relevante områder,
c) hvordan forvalteren fører dialog med selskapene det investeres i,
d) utøvelse av stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene,
e) samarbeid og kommunikasjon med andre aksjeeiere og interessenter, og
f) hvordan forvalteren håndterer interessekonflikter i relasjon til utøvelsen av eierskap

(2) Forvalteren skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene etter første ledd er gjennomført, herunder opplyse om stemmegivning, de viktigste avstemningene og bruken av rådgivende stedfortredere.

III

I forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven gjøres følgende endringer:

Ny § 8-5 skal lyde:

§ 8-5. ***Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak***
(1) Forvaltningsselskapet skal gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak som nevnt i verdipapirfondloven § 8-1 a som angir følgende:

a) hvordan forvaltningsselskapets investeringsstrategi og gjennomføring av den samsvarer med avtalen med livsforsikringsforetaket eller pensjonsforetaket, jf. finansforetaksloven § 13-23 annet ledd,
b) hvordan investeringsstrategien bidrar til resultatet av investors investeringer på mellomlang til lang sikt,
c) de vesentligste risikofaktorer på mellomlang til lang sikt, porteføljesammensetning, omsetningshastighet og omsetningskostnader samt eventuell bruk av rådgivende stedfortreder,
d) praksis for utlån av finansielle instrumenter og hvordan utlån er brukt i forbindelse med utøvelsen av aksjeeierskapet,
e) om og i så fall hvordan forvaltningsselskapet gjør investeringsbeslutninger basert på vurdering av mellomlange til langsiktige resultater i selskapet det er investert i, og
f) hvordan eventuelle interessekonflikter i forbindelse med utøvelse av aksjeeierskapet er håndtert

(2) Plikten til å gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak etter verdipapirfondloven § 8-1 a gjelder ikke for utenlandsk forvaltningsselskap som utøver verdipapirfondsforvaltning knyttet til UCITS etablert i Norge som nevnt i verdipapirfondloven § 3-3 femte ledd.

Ny § 8-6 skal lyde:

§ 8-6. ***Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap***

(1) Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap som nevnt i verdipapirfondloven § 8-8 skal beskrive følgende:

a) hvordan aktivt eierskap integreres i investeringsstrategien,
b) hvordan forvaltningsselskapet overvåker selskaper det investeres i på relevante områder,
c) hvordan forvaltningsselskapet fører dialog med selskapene det investeres i,
d) utøvelse av stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene,
e) samarbeid og kommunikasjon med andre aksjeeiere og interessenter, og
f) hvordan forvaltningsselskapet håndterer interessekonflikter i relasjon til utøvelsen av eierskap

(2) Forvaltningsselskapet skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene etter første ledd er gjennomført, herunder opplyse om stemmegivning, de viktigste avstemningene og bruken av rådgivende stedfortredere.
(3) Plikten til å ha retningslinjer etter verdipapirfondloven § 8-8 gjelder ikke for utenlandsk forvaltningsselskap som utøver verdipapirfondsforvaltning knyttet til UCITS etablert i Norge som nevnt i verdipapirfondloven § 3-3 femte ledd.

IV

I forskrift 26. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven gjøres følgende endringer:

Nytt kapittel IV A skal lyde:

IV A. Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap

Ny § 9-6 a skal lyde:

§ 9-6 a. Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap
(1) Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap som nevnt i verdipapirhandelloven § 9-16 a skal beskrive følgende:

a) hvordan aktivt eierskap integreres i investeringsstrategien,
b) hvordan verdipapirforetaket overvåker selskaper det investeres i på relevante områder,
c) hvordan verdipapirforetaket fører dialog med selskapene det investeres i,
d) utøvelse av stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene,
e) samarbeid og kommunikasjon med andre aksjeeiere og interessenter, og
f) hvordan verdipapirforetaket håndterer interessekonflikter i relasjon til utøvelsen av eierskap

(2) Verdipapirforetaket skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene etter første ledd er gjennomført, herunder opplyse om stemmegivning, de viktigste avstemningene og bruken av rådgivende stedfortredere.

I kapittel 10. Verdipapirforetakets virksomhet, skal nytt avsnitt 1 A lyde:

I A. Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak

I avsnitt 1 A skal ny § 10-1 a lyde:

§ 10-1 a. Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak
(1) Verdipapirforetaket skal gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-10 a som angir følgende:

a) hvordan verdipapirforetakets investeringsstrategi og gjennomføring av den samsvarer med avtalen med livsforsikringsforetaket eller pensjonsforetaket, jf. finansforetaksloven § 13-23 annet ledd,
b) hvordan investeringsstrategien bidrar til resultatet av investors investeringer på mellomlang til lang sikt,
c) de vesentligste risikofaktorer på mellomlang til lang sikt, porteføljesammensetning, omsetningshastighet og omsetningskostnader samt eventuell bruk av rådgivende stedfortreder,
d) praksis for utlån av finansielle instrumenter og hvordan utlån er brukt i forbindelse med utøvelsen av aksjeeierskapet,
e) om og i så fall hvordan verdipapirforetaket gjør investeringsbeslutninger basert på vurdering av mellomlange til langsiktige resultater i selskapet det er investert i, og
f) hvordan eventuelle interessekonflikter i forbindelse med utøvelse av aksjeeierskapet er håndtert

(2) Opplysningene kan tas inn i periodisk rapport som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-17 annet ledd.
(3) Opplysningsplikten etter verdipapirhandelloven § 10-10 a gjelder ikke for verdipapirforetak med hovedsete i en annen EØS-stat.

I kapittel 10 blir gjeldende avsnitt I nytt avsnitt *I B. Vederlag fra eller til andre enn kunden.*

Gjeldende § 10-1 blir *§ 10-1 b.*

V

Forskriften trer i kraft …….