



Innst. O. nr. 59

(2007–2008)

**Innstilling til Odelstinget
fra finanskomiteen**

Ot.prp. nr. 36 (2007–2008)

**Innstilling fra finanskomiteen om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52
om verdipapirhandel mv. (regler om spesialfond)**

Innhold

	Side		Side
1. Sammendrag	5	8. Investeringsområde – absolutte plasseringsregler	16
1.1 Innledning	5	8.1 Sammendrag	16
1.2 Komiteens merknader	7	8.2 Komiteens merknader	18
2. Bakgrunn for lovforslaget, særtrekk ved spesialfond (hedgefond mv.), gjeldende rett og overordnede vurderinger	7	9. Krav til diversifisering – relative plasseringsregler	18
2.1 Sammendrag	7	9.1 Sammendrag	18
2.1.1 Bakgrunn for lovforslaget	7	9.2 Komiteens merknader	18
2.1.2 Særtrekk ved spesialfond (hedgefond mv.)	7	10. Låneopptak, utlån av finansielle instrumenter, sikkerhetsstillelse og shorthandel	18
2.1.3 Gjeldende rett	7	10.1 Sammendrag	18
2.1.4 Overordnede vurderinger – nærmere om verdipapirfondloven bør legge til rette for norske spesialfond	7	10.2 Komiteens merknader	19
2.1.5 Presisering av problemstilling	7	11. Depotmottakers rolle	19
2.1.6 Hensynet til investorbeskyttelse	7	11.1 Sammendrag	19
2.1.7 Hensynet til finansiell stabilitet	8	11.2 Komiteens merknader	20
2.1.8 Hensynet til konkurransesituasjonen for norsk fondsbransje	9	12. Krav til verdiberegning, kontroll og rapportering	20
2.1.9 Andre momenter	9	12.1 Sammendrag	20
2.1.10 Plassering av regler om spesialfond	9	12.1.1 Beregning og kontroll av andelsverdi ..	20
2.1.11 Foreløpig oppsummering og konklusjon	10	12.1.2 Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter	20
2.2 Komiteens merknader	10	12.1.3 Periodisk rapportering	21
3. Særlig om hensynet til investorbeskyttelse	10	12.2 Komiteens merknader	21
3.1 Sammendrag	10	13. Krav til risikostyring	21
3.2 Komiteens merknader	12	13.1 Sammendrag	21
4. Anvendelsesområde	12	13.2 Komiteens merknader	21
4.1 Sammendrag	12	14. Forvaltningsgodtgjørelse	22
4.2 Komiteens merknader	14	14.1 Sammendrag	22
5. Krav til prospekt	14	14.2 Komiteens merknader	23
5.1 Sammendrag	14	15. Markedsføring og salg av utenlandske fondsandeler i Norge	23
5.2 Komiteens merknader	14	15.1 Sammendrag	23
6. Krav til vedtektene for spesialfond ...	14	15.2 Komiteens merknader	23
6.1 Sammendrag	14	16. Tilsyn	24
6.2 Komiteens merknader	15	16.1 Sammendrag	24
7. Utstedelse og innløsning av andeler ..	15	16.2 Komiteens merknader	24
7.1 Sammendrag	15		
7.2 Komiteens merknader	16		

17.	Tekniske justeringer i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover ...	24
17.1	Sammendrag	24
17.2	Komiteens merknader	24
18.	Økonomiske og administrative konsekvenser	24
18.1	Sammendrag	24
18.2	Komiteens merknader	25

19.	Merknader til de enkelte bestemmelsene	25
19.1	Sammendrag	25
19.2	Komiteens merknader	25
20.	Komiteens tilråding	25



Innst. O. nr. 59

(2007–2008)

Innstilling til Odelstinget fra finanskomiteen

Ot.prp. nr. 36 (2007–2008)

Innstilling fra finanskomiteen om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond)

Til Odelstinget

1. SAMMENDRAG

1.1 Innledning

Regjeringen legger i proposisjonen frem forslag til endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond. Det foreslås at det åpnes for en ny kategori verdipapirfond som skal betegnes spesialfond. Spesialfond vil omfatte hedgefond og lignende fondskonstruksjoner som får adgang til å benytte et videre spekter av investeringsteknikker enn det verdipapirfondloven nå tillater. Investeringer i denne type fond vil kunne medføre høyere risiko for tap sammenlignet med investeringer i alminnelige verdipapirfond. Det foreslås derfor krav til informasjon som skal gis ved markedsføring av andeler i spesialfond.

I et høringsnotat utarbeidet av Kredittilsynet som Finansdepartementet sendte på høring i januar 2005, foreslo Kredittilsynet lovendringer som vil legge til rette for etablering av norske spesialfond etter verdipapirfondloven. Høringsinstansene var gjennomgående positive til dette. Kredittilsynet foreslo at spesialfond bare skulle kunne tilbys "profesjonelle investorer". For privatpersoner innebar forslaget et krav om en finansformue på minst 5 mill. kroner og et minstekrav om at investeringen i fondet utgjør minst 500 000 kroner. Høringsinstansene var gjennomgående kritiske til denne delen av forslaget. Det ble blant annet reist spørsmål ved om formue kunne anses som en indikasjon på profesjonalitet. Bakgrunnen for lovforslaget er nærmere beskrevet i proposisjonens kapittel 2.

"Hedgefond" benyttes som en fellesbetegnelse for fond som forvaltes på en mer fleksibel måte enn tradisjonelle verdipapirfond, og der målsettingen ofte er å skape positiv avkastning uavhengig av markedsutviklingen. Det er dermed snakk om en uensartet gruppe kollektive investeringer, hvor investeringsstrategi og risiko varierer betydelig og hvor forvalters kompetanse ofte har større betydning for fondets avkastning sammenlignet med tradisjonelle verdipapirfond. I proposisjonens kapittel 3 gis en nærmere redegjørelse for særtrekk ved spesialfond (hedgefond mv.).

Verdipapirfondloven er i dag til hinder for etablering av norske spesialfond, fordi regelverket for verdipapirfond ikke tillater slike investeringsstrategier som spesialfond benytter. Loven er ikke til hinder for at norske investorer kjøper andeler i utenlandske spesialfond. Dette kan skje over Internett, gjennom finansielle rådgivere eller gjennom avtaler om aktiv forvaltning. Utenlandske spesialfond kan imidlertid ikke markedsføres i Norge. Det gis en oversikt over gjeldende rett i proposisjonens kapittel 4.

Det understrekes at investeringer i spesialfond, avhengig av fondets mandat og risikoprofil, vil kunne medføre høyere risiko for tap sammenlignet med investeringer i alminnelige verdipapirfond. Ved vurderingen av om det bør åpnes for etablering av spesialfond etter verdipapirfondloven, har departementet særlig vurdert hensynet til finansiell stabilitet og investorbeskyttelse. Departementet kan ikke se at hensynet til finansiell stabilitet tilsier et forbud mot at det etableres spesialfond etter verdipapirfondloven. Spesialfond kan spille en positiv rolle i det finansielle system, utenlandske hedgefond vil uansett kunne ta posisjoner i det norske markedet, og norske finansinstitusjoner og investorer vil uansett kunne gi lån til, og investere i, utenlandske spesialfond. Når det gjelder hensynet til investorbeskyttelse, må det foretas en

avveining mellom investorenes berettigede forventning om beskyttelse og spesialfondenes behov for fleksibilitet. Etter departementets vurdering vil hensynet til investorene kunne ivaretas på en hensiktsmessig måte ved å kreve at spesialfond bare kan selges til allmennheten gjennom en investeringsrådgiver med konsesjon etter verdipapirhandelloven eller forvaltningsselskapet selv, dersom det har gitt melding om at det yter tilleggstjenesten investeringsrådgivning. I tillegg foreslås særskilte informasjonskrav for denne type fond. Etter departementets syn er det verken nødvendig eller hensiktsmessig å forbeholde investeringer i norsk etablerte spesialfond for profesjonelle investorer. Det er gjort nærmere rede for spørsmålet om verdipapirfondloven bør legge til rette for spesialfond i proposisjonens kapittel 5, mens hensynet til investorbeskyttelse drøftes særskilt i proposisjonens kapittel 6.

Det foreslås å presisere i lovteksten at andelseiere i verdipapirfond (herunder spesialfond) ikke er ansvarlige overfor fondets kreditorer.

Etter departementets vurdering er det for øvrig ikke hensiktsmessig å tilpasse verdipapirfondloven til såkalt "private-equity" eller venturevirksomhet. Ved den nærmere utformingen av forslaget, er det derfor ikke lagt vekt på de særlige behovene knyttet til slik virksomhet, jf. kapittel 7 i proposisjonen.

Det grunnleggende kravet om at andelseierne må få det risikonivået som er "utlovet", fastholdes gjennom et krav til vedtektsfesting av investeringsområde, strategi, risikorammer og retningslinjer for måling og styring av risiko, jf. kapittel 9 i proposisjonen. Det skal fremgå av spesialfonds vedtekter at det er et spesialfond. Vedtektene skal angi fondets investeringsområde, strategi, risikorammer og retningslinjer for kontroll og styring av risiko som gjør det mulig til enhver tid å kontrollere og bedømme risikoen forbundet med fondets posisjoner og hvordan posisjonene påvirker fondets risikoprofil. Vedtektene skal også angi om adgangen til å utstede eller innløse andeler er tidsbegrenset, og i så fall hvor hyppig andelsverdien skal beregnes og kunngjøres i perioder hvor fondet verken er åpent for tegning eller innløsning. Vedtektene skal inngå i fullstendig prospekt, og vil på den måten bli gjort tilgjengelig for investorer før de tegner andeler i fondet. Ved stadfestelsen av vedtekter for spesialfond, skal Kredittilsynet foreta en vurdering av om vedtektene beskriver en hensiktsmessig ramme for kontroll med og styring av den finansielle risiko.

Det foreslås at tiden et spesialfond er åpent for tegning av nye andeler skal kunne begrenses i fondets vedtekter, og at det kan vedtektsfestes at fondet kan lukkes i forhold til innløsningskrav for en periode på inntil ett år. Adgangen til å begrense innløsningsadgangen imøtekommer spesialfonds behov for kon-

troll med likviditetsrisikoen i visse perioder. Forutberegneligheten for investorene ivaretas gjennom krav til vedtektsfesting av eventuelle begrensninger, samt at investorene sikres en minste likviditet gjennom kravet til at fondet i det minste må være åpent for innløsning én gang i året. Det vises til kapittel 10 i proposisjonen.

Formålet med lovforslaget er å åpne for fond som har en annen forvaltningsstrategi, og som kan benytte et større spekter av investeringsteknikker enn det verdipapirfondloven nå tillater. Spesialfond vil derfor ha behov for unntak fra en del av reglene i verdipapirfondloven. I proposisjonens kapittel 11 drøftes unntak fra verdipapirfondlovens absolutte plasseringsbegrensninger, dvs. unntak fra reglene om hvilke aktiva et verdipapirfond kan investere i og unntak fra ulike likviditetskrav. I proposisjonens kapittel 12 drøftes spesialfondenes behov for unntak fra relative plasseringsregler, dvs. unntak fra krav til risikospredning og plasseringsbegrensninger i forhold til utsteder.

Et annet særtrekk ved spesialfonds forvaltningsvirksomhet, er at de kan ta opp lån og selge aksjer de ikke eier, såkalt "shortsalg". Slike teknikker legger bl.a. til rette for at spesialfond kan ha en positiv avkastning i fallende markeder. I kapittel 13 i proposisjonen drøftes spesialfondenes behov for unntak fra de alminnelige reglene om låneopptak, utlån av finansielle instrumenter, sikkerhetsstillelse og shortsalg.

Reguleringen av fondets depotmottaker står sentralt i verdipapirfondloven. Depotmottaker er gjerne en bank eller lignende, og skal oppbevare alle fondets midler (oppbevaringsfunksjonen) og føre tilsyn med at forvaltningsselskapet holder seg innenfor lov, forskrift og fondets vedtekter (kontrollfunksjonen). Departementet foreslår en presisering av depotmottakers plikter, uavhengig av om vedkommende er depotmottaker for et spesialfond eller alminnelig verdipapirfond. Det foreslås videre at depotmottaker for spesialfond skal pålegges enkelte særlige kontrolloppgaver. Det vises til proposisjonens kapittel 14.

I proposisjonens kapittel 15 omtales nærmere regler om verdiberegning, kontroll og rapportering for spesialfond. Disse reglene er av sentral betydning for at potensielle og eksisterende investorer skal få et riktig bilde av verdien av sine eiendeler i fondet og fondets utvikling. Departementet foreslår her en særregel for spesialfond, som innebærer at fondet periodevis skal rapportere til investor, Kredittilsynet og depotmottaker om den faktiske risikoen fondet har tatt i rapporteringsperioden. På den måten kan investor (og Kredittilsynet og depotmottaker) følge med på om fondet har tatt større eller mindre risiko enn det som er fastsatt i fondets vedtekter.

I kapittel 16 i proposisjonen gjøres rede for de krav som skal stilles til risikostyringen i spesialfond,

mens spesialfondenes behov for særregler om forvaltningsgodtgjørelse drøftes i proposisjonens kapittel 17.

I tråd med gjeldende rett bør det være adgang for utenlandske spesialfond (hedgefond mv.) til å markedsføre seg i Norge, forutsatt bl.a. at det utenlandske fondet er underlagt en regulering som gir norske investorer beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i et norsk spesialfond. Det vises til proposisjonens kapittel 18.

De generelle reglene om tilsyn med verdipapirfond anses i all hovedsak å gi et hensiktsmessig rammeverk for tilsyn med spesialfond, jf. kapittel 19 i proposisjonen.

Det foreslås enkelte tekniske justeringer i andre lover, jf. proposisjonens kapittel 20.

Forslagets økonomiske og administrative konsekvenser beskrives i kapittel 21.

Enkelte av de foreslåtte lovbestemmelsene forutsetter utfyllende forskrifter. Den nærmere utformingen av slike forskrifter vil departementet komme tilbake til på vanlig måte.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Marianne Aasen Agdestein, Alf E. Jakobsen, Torgeir Micaelsen, lederen Reidar Sandal, Eirin Kristin Sund og Tom Rune Thorvaldsen, fra Fremskrittspartiet, Gjermund Hagesæter, Ulf Leirstein, Jørund Rytman og Christian Tybring-Gjedde, fra Høyre, Svein Flåtten, Michael Momyr og Jan Tore Sanner, fra Sosialistisk Venstreparti, Magnar Lund Berge og Heikki Holmås, fra Kristelig Folkeparti, Hans Olav Syversen, fra Senterpartiet, Per Olaf Lundteigen, og fra Venstre, Lars Sponheim, viser til at Regjeringens vurderinger og forslag er nærmere omtalt nedenfor i denne innstillingen og i Ot.prp. nr. 36 (2007–2008) Om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond).

Komiteen viser videre til at det generelt bare er sammendrag av departementets vurderinger og forslag som er gjengitt nedenfor under de enkelte punkt. Bakgrunn for lovforslagene, gjeldende norsk rett, utenlandsk rett, høringsnotater, høringsuttalelser mv. knyttet til de enkelte vurderinger og forslag, er redegjort nærmere for i nevnte odelstingsproposisjon.

Komiteen viser for øvrig til sine merknader nedenfor under de enkelte punkt.

2. BAKGRUNN FOR LOVFORSLAGET, SÆRTREKK VED SPESIALFOND (HEDGEFOND MV.), GJELDENDE RETT OG OVERORDNEDE VURDERINGER

2.1 Sammendrag

2.1.1 *Bakgrunn for lovforslaget*

I proposisjonens kapittel 2 redegjøres det for bakgrunn for lovforslaget. Det vises til proposisjonen.

2.1.2 *Særtrekk ved spesialfond (hedgefond mv.)*

I proposisjonens kapittel 3 redegjøres det for særtrekk ved spesialfond (hedgefond mv.). Det vises til proposisjonen.

2.1.3 *Gjeldende rett*

I proposisjonens kapittel 4 redegjøres det for gjeldende rett, herunder norsk rett, EØS-rett og utenlandsk rett. Det vises til proposisjonen.

2.1.4 *Overordnede vurderinger – nærmere om verdipapirfondloven bør legge til rette for norske spesialfond*

I proposisjonens kapittel 5 redegjøres det for overordnede vurderinger, herunder nærmere om verdipapirfondloven bør legge til rette for norske spesialfond. Når det gjelder oversikt over gjeldende rett, Kredittilsynets høringsnotat og høringsinstansenes merknader, vises det til proposisjonen.

2.1.5 *Presisering av problemstilling*

Det sentrale spørsmål i det følgende er om det bør legges til rette for at norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond skal kunne tilby spesialfond (hedgefond mv.) etter verdipapirfondloven.

Spørsmålet er ikke om det skal være tillatt eller forbudt å selge spesialfond til norske investorer. Allerede i dag kan norske investorer kjøpe andeler i utenlandske spesialfond. Dette har de senere år blitt vesentlig enklere grunnet nye salgskanaler, slik som direkte salg over Internett, salg via investeringsrådgivere og den aktive forvaltning verdipapirforetak kan forestå på vegne av investorer. Det er bare markedsføring de utenlandske fondene er avskåret fra å drive mot det norske markedet. Videre kan det etter omstendighetene drives spesialfondsvirksomhet i aksjeselskapsformen, jf. proposisjonen kapittel 4 om gjeldende rett.

I det følgende drøftes de sentrale argumentene som har vært framme i debatten om det bør åpnes for spesialfond etter verdipapirfondloven.

2.1.6 *Hensynet til investorbeskyttelse*

Spesialfond medfører andre former for risiko enn det man står overfor ved investeringer i alminnelige

aksjefond. Dersom man åpner opp for at spesialfond kan tilbys etter verdipapirfondloven, må det forventes at flere norske investorer vil investere i slike fond. Hvorvidt dette vil være fornuftige investeringer for den enkelte investor, vil bero på investors evne og vilje til å bære risiko og investors forståelse av fondets risiko og investeringsstrategi. Det vil for eksempel være lite fornuftig for en investor å plassere alle sine sparemidler i et spesialfond. På den annen side kan enkelte investeringer i spesialfond etter omstendighetene være fornuftig for en investor med en bred og veldiversifisert portefølje. Dette skyldes at spesialfond kan ha egenskaper andre investeringer ikke har, bl.a. evnen til å gi avkastning i et fallende marked. Dette er imidlertid forhold myndighetene verken kan eller bør regulere på vegne av den enkelte investor.

Gjennom lovregulering av verdipapirfond, har myndighetene lagt til rette for at investorer på en enkel måte skal kunne plassere midler på en betryggende måte i finansmarkedene. Slik regulering oppnås gjennom materielle og strukturelle krav til fondenes virksomhet og organisering, jf. proposisjonens kapittel 4 om gjeldende rett. Investorer har derfor en berettiget forventning om at fondsprodukter som tilbys etter verdipapirfondloven (vpfl.), gir en viss beskyttelse. Spesialfond vil imidlertid ha behov for betydelige unntak fra de alminnelige beskyttelsesreglene i vpfl., jf. ovenfor. Jo lenger man går i å opprettholde lovens beskyttelsesregler for spesialfond, jo mindre attraktivt vil det være å drive slike fond etter verdipapirfondloven. Men dersom man går for langt i å gjøre unntak fra sentrale beskyttelsesregler, er det ikke lenger noe poeng å tillate slike fond solgt innenfor rammen av verdipapirfondloven. Fondene vil i så fall "seile under falskt flagg", siden reguleringen under fondslovgivningen vil skape inntrykk av at fondet er underlagt flere begrensninger enn det som faktisk er tilfelle. Det er derfor nødvendig å balansere investorernes berettigede forventning om beskyttelse mot spesialfondenes behov for fleksibilitet. Det vises til proposisjonens kapittel 6.

I lys av den såkalte "Terra-saken" høsten 2007, ba Finansdepartementet Kredittilsynet om en vurdering av departementets da foreliggende utkast til lovendringer om adgang til etablering og markedsføring av spesialfond. Tilsynets tilrådning er omtalt i proposisjonens kapittel 6.

I det følgende drøftes andre momenter som er av betydning ved vurderingen av om det bør åpnes for spesialfond etter verdipapirfondloven.

2.1.7 Hensynet til finansiell stabilitet

I lys av bl.a. uro i de internasjonale finansmarkeder sommeren/høsten 2007, ba departementet Norges Bank og Kredittilsynet gi en utfyllende vurdering av

forholdet mellom spesialfond og hensynet til finansiell stabilitet. I en omforent vurdering oversendt departementet i brev 30. oktober 2007, uttaler Kredittilsynet og Norges Bank følgende:

"Spesialfond regnes ikke som systemkritiske institusjoner, men kan likevel spille en viktig rolle i det finansielle systemet. Hvordan spesialfond påvirker finansiell stabilitet vil i hovedsak være avhengig av to forhold: For det første hvilke foretningmessige forbindelser det er mellom spesialfond og systemkritiske finansinstitusjoner, og for det andre hvordan spesialfondenes atferd påvirker markeds plassene.

De positive effektene av spesialfond knytter seg hovedsakelig til at fondene gjennom sine fleksible investeringsstrategier kan bidra til bedre prissetting og likviditet i markedene.

Bedre prissetting kan for eksempel oppnås fordi mange spesialfond har som strategi å kjøpe underprisede aktiva og selge overprisede aktiva. Spesialfond kan i motsetning til vanlige verdipapirfond selge aktiva de ikke eier (shortsalg), det gir bedre mulighet til å påvirke overprisede aktiva. I teorien er det et uendelig antall kjøpere av aktiva, mens selgerne er begrenset til de som eier aktiva. Hvis man bringer inn aktører som kan selge aktiva de ikke eier vil dette gi flere markedsaktører, og det kan danne grunnlag for en riktigere markedspris som igjen gir bedre ressursallokering. Vanlige verdipapirfond har dessuten lovpålagte krav om å spre risiko. Spesialfond kan imidlertid ta mer konsentrert risiko og de vil derfor i større grad enn vanlige verdipapirfond, med tilsvarende kapitalbase, kunne påvirke prisen på et enkelt aktiva. Et annet eksempel er spesialfond som identifiserer verdipapirer som ikke er konsistent priset. Ved å kjøpe og selge samme verdipapir mot ulike motparter, eller i markeder som ikke er integrerte, kan spesialfond oppnå arbitrasjegevinster. Med flere slike aktører vil markedene bli mer integrerte og den globale ressursallokeringen blir mer effektiv. Et siste eksempel på at spesialfond kan bidra til bedre prissetting er at de ofte ligger i front med hensyn til utvikling av analysemetoder.

Spesialfond kan forbedre likviditeten i verdipapirmarkedene fordi de er mest aktive i markeder med størst mulighet for feilprising – blant annet markeder med lav likviditet. Denne effekten er trolig størst i nye markeder og markeder for komplekse verdipapirer. Spesialfond står blant annet for en meget stor andel av omsetningen i kredittderivater og strukturerte kredittprodukter. Spesialfondenes mulighet for å gjøre shortsalg kan dessuten bidra til forbedret likviditet i tradisjonelle verdipapirer som aksjer og obligasjoner.

De negative effektene av spesialfond skyldes at systemkritiske institusjoner som banker kan få direkte tap på engasjementer med spesialfond. Spesialfond kan lånefinansiere sine investeringer, og i motsetning til andre finansinstitusjoner har de ikke lovpålagte grenser for hvor høyt belånte de kan være. Foruten kreditttap kan konkurrer i store spesialfond medføre bortfall av store inntekter fra verdipapirromsetning og tilrettelegging av emisjoner. Internasjonale studier tyder imidlertid på at belåningsgraden i spesialfond har blitt redusert i løpet av det inneværende tiåret.

Siden spesialfond ofte investerer i illikvide aktiva kan risikoen for spredning av finansielle problemer mellom spesialfond, og fra spesialfond til andre

aktører være stor. Banker kan bli rammet indirekte av problemene dersom de har store direkte engasjementer mot aktører som rammes av finansielle problemer i spesialfond. Bankene kan også bli rammet som følge av motparts- og refinansieringsrisiko i interbankmarkedet. Spredning via interbankmarkedet kan skje svært raskt, og på tvers av regioner og valutaslag. Det forhold at bankene er underlagt regulering og tilsyn vil begrense bankenes risiko overfor spesialfond.

Det har blitt fremført argumenter for at flokkadferd blant spesialfond kan virke forsterkende på finansielle kriser. Det er ikke nødvendigvis riktig. De fleste spesialfond er opptatt av absolutt avkastning, noe som gjør at de følger strategier hvor de søker avkastning der andre investorer ikke i tilstrekkelig grad kan eller vil ta risikoen. Dette virker i utgangspunktet stabiliserende på markedene. Mange spesialfond investerer imidlertid i lite likvide aktiva. I perioder med likviditetstørke kan det oppstå generell flukt fra illikvide plasseringer. Tap på slike plasseringer kan presse spesialfond til å selge. Dette gjelder ikke minst dersom investeringene er belånte og kreditor krever økte marginer. I slike perioder kan det oppstå flokkadferd når spesialfond må selge sine investeringer.

Norske finansinstitusjoner har allerede i dag eksponeringer mot spesialfond etablert i utlandet. Utenlandske spesialfond investerer dessuten i det norske verdipapirmarkedet. Hvorvidt spesialfond kan utsette det norske finansmarkedet for en systematisk risiko er derfor langt på vei uavhengig av spørsmålet om det bør legges til rette for at norske forvaltningsselskaper skal kunne tilby spesialfond etter verdipapirfondsloven."

Departementet slutter seg i det vesentligste til Kredittilsynets og Norges Banks vurderinger.

2.1.8 Hensynet til konkurransesituasjonen for norsk fondsbransje

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

2.1.9 Andre momenter

Utenlandske hegdefond fremstår ofte som meget lukkede, og det kan være vanskelig å få frem informasjon om fondets investorer og fondets investeringer. Informasjon om investorer er særlig viktig av skattekontrollhensyn, og av hensyn til bekjempelse av økonomisk kriminalitet (hvitvasking). Informasjon om fondets investeringer kan være av stor betyd-

ning for andre aktører i finansmarkedet, og for å kunne identifisere store eksponeringer/forpliktelser som kan ha betydning for den finansielle stabilitet. I norsk etablerte spesialfond vil imidlertid ikke slike "åpenhetsproblemer" oppstå i samme grad. Fondet vil bli underlagt de alminnelige rapporteringsreglene for verdipapirfond i vpfl. kapittel 7, som bl.a. sikrer investorer, myndigheter og allmennheten for øvrig et visst innsyn i fondets plasseringer. I tillegg plikter fondet å gi Kredittilsynet "alle opplysninger tilsynsmyndigheten måtte kreve", jf. vpfl. § 8-2. Slikt innsyn vil en ikke kunne ha overfor utenlandske fond, selv om fondet opererer i Norge og har norske investorer. Videre er norske verdipapirfond underlagt regler om forvalterregistrering, som sikrer tilsyns- og skattemyndigheter full tilgang til informasjon om reelle eiere, også i de tilfeller en forvalter er oppført som eier i registeret. Det kan her presiseres at siden Norge i forhold til EØS-reglene står fritt til å avgjøre om vi vil tillate norsk etablerte spesialfond, står vi også relativt fritt mht. lovgivningen for slike fond. Det vises til nærmere omtale av EU-reglene i proposisjonens kapittel 4.

Dersom det åpnes opp for norske spesialfond, vil investorer i slike fond lettere kunne oppfylle sine forpliktelser etter ligningsloven sammenlignet med investeringer i utenlandske spesialfond. Norske forvaltningsselskaper har oppgaveplikt etter ligningsloven, og vil på vegne av investor sende inn relevante opplysninger til skattemyndighetene. Norske investorer i utenlandske spesialfond vil selv måtte sende inn nødvendige opplysninger, noe som i større grad åpner for feilrapportering. Det vises i denne sammenheng til høringsuttalelsen fra Skattedirektoratet.

2.1.10 Plassering av regler om spesialfond

Et mer lovteknisk spørsmål er om reglene om spesialfond mv. bør plasseres i verdipapirfondloven (vpfl.) eller i annet regelverk, for eksempel i en egen lov. Man kan hevde at spesialfond vil måtte gis såpass omfattende unntak fra de alminnelige investorbeskyttelsesregler i verdipapirfondloven at det ikke er grunnlag for å gi dem den status det innebærer å være omfattet av denne loven. Etter departementets vurdering hører imidlertid regler om spesialfond naturlig hjemme i verdipapirfondloven. Denne loven gir kjente og skreddersydde løsninger som har vist seg å fungere godt for fond og fondslignende konstruksjoner. Dette vil særlig legge til rette for ivaretagelse av investorenes interesser, blant annet når det gjelder fondets virksomhet, depotmottakers rolle, tegning og innløsning av andeler og informasjonskrav. Kredittilsynet vil føre tilsyn med virksomheten, noe som vil kunne begrense antallet tvister mellom investorer og forvaltningsselskap. Det vises for øvrig

til at høringsinstansene slutter seg til Kredittilsynets forslag på dette punkt.

2.1.11 Foreløpig oppsummering og konklusjon

Finansiell stabilitet vil neppe påvirkes negativt dersom man åpner for norske spesialfond. Norske investorer vil uansett kunne investere i utenlandske fond, og norske regler vil gjennomgående ivareta hensynet til åpenhet og skatterapportering bedre enn tilsvarende fond i utlandet. Videre taler hensynet til konkurransesituasjonen for norsk forvaltningsbransje for at en åpner for norske spesialfond. Under forutsetning av at hensynet til investorbeskyttelse ivaretas på en betryggende måte, jf. proposisjonens kapittel 6, mener departementet det bør åpnes for at det skal kunne tilbys spesialfond etter verdipapirfondloven.

2.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

3. SÆRLIG OM HENSYNET TIL INVESTORBESKYTTELSE

3.1 Sammendrag

I likhet med de fleste høringsinstanser – og for så vidt også Kredittilsynet – ser departementet enkelte betenkeligheter ved å utelukke investeringer i spesialfond for personer som ikke kan anses som meget velstående. For det første kan det neppe på generelt grunnlag legges til grunn at velstand gir uttrykk for kunnskap og kompetanse. Velstående personer kan riktignok tåle tap bedre, men samtidig er det slik at høy risiko etter omstendighetene kan innebære høy avkastning. Det kan anføres at slike investeringsalternativer også bør være tilgjengelig for velinformerte personer med en formue på mindre enn 5 mill. kroner. For det andre vil en investorklassifisering basert på formue avskjære store deler av massemarkedet fra å investere i spesialfond etablert i Norge. Forslaget vil imidlertid ikke være til hinder for at norske investorer erverver andeler i utenlandske spesialfond. Dette vil innebære en konkurransemessig ulempe for norske forvaltningsselskaper.

Etter en samlet vurdering vil ikke departementet følge opp Kredittilsynets forslag på dette punktet. Dette skyldes dels ovennevnte svakheter ved forslaget, men mer sentralt for departementets standpunkt er det at nylig vedtatte lovregler om investeringsrådgivning langt på vei vil ivareta de samme grunnleggende hensyn som ligger bak Kredittilsynets forslag til investorkategorisering. Samtidig vil ikke disse lovreglene reise de særlige problemer innføring av

investorkategorier – som vilkår for å investere – vil kunne medføre.

Ny lov om verdipapirhandel (lov 29. juni 2007 nr. 75) har innført konsesjonsplikt for investeringsrådgivning med virkning fra 1. november 2007. Denne lovgivningen var ikke på plass da Kredittilsynet presenterte sitt utkast i 2005, og setter derfor saken i et nytt lys i forhold til situasjonen under høringen.

Reglene om investeringsrådgivning gjennomgås kort i det følgende. For øvrig vises til nærmere omtale i Ot.prp. nr. 34 (2006–2007), jf. Innst.O. nr. 70 (2006–2007).

De nye reglene bygger på EUs finansmarkedsdirektiv (MiFID), og vil innebære at investeringsrådgivere underlegges et omfattende regelverk for hvordan investors interesser skal sikres i en rådgivningssituasjon. Blant annet innebærer disse reglene at rådgiver skal "innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål", jf. vphl. § 10-11 fjerde ledd. Disse opplysningene skal sette rådgiveren i stand til å vurdere om den konkrete investeringen er "egnet" for denne kundens situasjon. Det er gitt utfyllende regler om denne "egnethetstesten" i forskrift til verdipapirhandelloven (forskrift 29. juni 2007 nr. 876). Det følger av forskriften at rådgiveren bl.a. må ha tilstrekkelige opplysninger til å kunne vurdere om investeringen er i samsvar med kundens investeringsmål, om kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen og at kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen. Dersom rådgiveren ikke får slike opplysninger om kunden, kan ikke rådgiveren gi råd til kunden, jf. forskriften § 10-16 fjerde ledd.

Etter departementets vurdering er det nettopp slike vurderinger en potensiell investor i spesialfond bør få kvalifisert hjelp til å foreta, før vedkommende bestemmer seg for å investere i fondet eller ikke. Dersom spesialfond distribueres gjennom en investeringsrådgiver med konsesjon etter verdipapirhandelloven (som er under tilsyn av Kredittilsynet), vil de nye reglene om investeringsrådgivning etter departementets vurdering langt på vei "reparere" de unntak spesialfond må ha etter verdipapirfondloven. Rådgiveren pålegges i så fall en kontrollfunksjon av om investeringen er egnet for den aktuelle investor.

I de nye reglene om investeringsrådgivning vil investorenes profesjonalitet også være et sentralt element. Skillet mellom profesjonelle og ikke-profesjonelle er angitt i verdipapirforskriften § 10-2 og § 10-4, og angir bl.a. kriterier knyttet til vedkommendes formue og kompetanse. Rådgiveren vil bl.a. måtte innhente langt flere opplysninger om ikke-profesjonelle kunder i forhold til profesjonelle kunder. I tillegg må det gjennomføres en mer omfattende egnethetstest i forhold til ikke-profesjonelle kunder. Utfal-

let av en slik egnethetstest vil nok kunne bli at mange spesialfond anses som uegnet for ikke-profesjonelle investorer. Poenget her er imidlertid at det skal gjennomføres en konkret vurdering av investeringens egnethet.

Dersom rådgiveren trår feil, vil vedkommende kunne miste sin konsesjon eller bli gjenstand for sanksjoner etter de alminnelige tilsyns- og sanksjonsreglene i verdipapirhandelloven. Rådgiver kan etter omstendighetene også bli erstatningsansvarlig overfor investor.

Investeringsrådgivere vil i tillegg til nevnte virksomhetskrav være underlagt omfattende organisatoriske krav i verdipapirhandelloven, herunder krav til kompetanse blant de ansatte og regler for å motvirke interessekonflikter. Det vises til ny verdipapirhandellov kapittel 9.

I lys av den såkalte "Terra-saken" høsten 2007, ba Finansdepartementet Kredittilsynet om en vurdering av departementets da foreliggende utkast til lovendringer om adgang til etablering og markedsføring av spesialfond etter verdipapirfondloven, jf. brev 14. januar 2008. Kredittilsynet har formidlet sine vurderinger i brev 2. februar 2008.

Kredittilsynet tar for det første til orde for at det kan være hensiktsmessig å presisere i lovteksten at andelseiere i verdipapirfond ikke er ansvarlig for mer enn det beløpet de har skutt inn i fondet. Departementet foreslår at det tas inn en slik presisering i verdipapirfondloven, jf. pkt. 7.4 i proposisjonen. Kredittilsynet foreslår for det andre at det bør stilles krav om at andeler i spesialfond bare kan selges etter at det er innhentet råd fra en uavhengig investeringsrådgiver. Departementet vil presisere at det ikke ellers gjelder noe forbud mot salg av eller rådgivning knyttet til egenutstedte finansielle instrumenter eller lignende finansielle produkter. Som det er redegjort for ovenfor, er det ikke nødvendigvis slik at andeler i spesialfond er mer risikable, eller innebærer mindre tilgang til informasjon, enn andre investeringsalternativer. Det er derfor vanskelig å begrunne at investering i spesialfond skal reguleres vesentlig annerledes enn andre typer investeringer på dette punkt. Etter departementets vurdering vil det være lite hensiktsmessig å utforme et slikt krav utelukkende i forhold til andeler i spesialfond. Som nevnt ovenfor, vil markedsføring og salg av andeler i spesialfond være forbeholdt investeringsrådgivere med tillatelse etter verdipapirhandelloven. Forvaltningsselskap som selv forvalter et spesialfond må ha slik tillatelse for å markedsføre/selge andelene til ikke-profesjonelle investorer. På denne bakgrunn legger departementet ikke opp til særregler på dette punkt.

Til tross for at de nye lovreglene om investeringsrådgivning langt på vei vil ivareta de samme hensyn som lå bak Kredittilsynets forslag til investorkatego-

risering, vil departementet foreslå enkelte særregler som skal gjelde ved investeringsrådgivning knyttet til slike fondsprodukter. I lys av departementets forslag om å la ikke-profesjonelle investorer få tilgang til spesialfond, foreslås i tillegg enkelte andre innstramminger i forhold til Kredittilsynets opprinnelige lovforslag.

For det første er det viktig å sørge for at alt salg av spesialfond til allmennheten "kanaliseres" gjennom investeringsrådgivere med tillatelse etter verdipapirhandelloven, slik at investor gis et råd (basert på egnethetstesten) om å foreta investeringen før investeringen foretas. Et slikt råd kan enten gis av en uavhengig rådgiver, av en rådgiver som distribuerer det aktuelle fondet eller av forvaltningsselskapet selv. I tillegg åpner verdipapirhandelloven § 10-16 for bruk av tilknyttede agenter. Dersom forvaltningsselskapet selv skal drive rådgivning, må selskapet i tillegg ha konsesjon til å drive aktiv forvaltning, jf. verdipapirfondloven § 2-1 fjerde ledd, og gitt melding om dette til Kredittilsynet, jf. § 2-1 fjerde ledd nr. 1. Når investeringsrådet er innhentet, kan de foretak som nevnes i verdipapirfondloven § 6-8 forestå selve salget av fondsandelen. Det er altså ikke nødvendigvis slik at den som gir rådet skal være samme foretak som selger fondsandelen. De nærmere regler om slike investeringsråd kan gis i forskrift. Det kan bl.a. være aktuelt å gi nærmere regler om hvor spesifikt det aktuelle investeringsrådet må være, og om det skal gjelde en begrensning for hvor lenge et råd kan danne grunnlag for investeringer i hedgefond (en "holdbarhetsdato" for rådet). Det vises til forslaget § 6-12 a.

Når det gjelder salg av andeler i spesialfond til profesjonelle investorer (institusjonelle investorer mv.), bør det imidlertid ikke kreves at salget skjer gjennom en investeringsrådgiver. Slike investorer vil presumptivt ha kunnskap og erfaring til å vurdere investeringer i spesialfond uten bruk av en rådgiver. Dersom de bruker en rådgiver, vil imidlertid rådgiveren være fullt ut underlagt de alminnelige virksomhetsreglene som gjelder for rådgivningsvirksomhet overfor profesjonelle investorer, jf. ovenfor. Det sentrale her er altså at både profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer gis adgang til å investere i spesialfond, men slik at ikke-profesjonelle investorer bare kan få gjort slike investeringer gjennom en investeringsrådgiver. Når det gjelder den nærmere avgrensning av hvem som skal regnes som "profesjonelle investorer" i denne sammenheng, foreslår departementet at en også her legger verdipapirforskriftens definisjoner til grunn. Dette innebærer for det første at investorer som oppfyller kriteriene i verdipapirforskriften § 10-2 vil anses å være profesjonelle. I tillegg legges til grunn at investorer som oppfyller de nødvendige kriterier i verdipapirforskriften § 10-4 skal

anses som profesjonelle i forhold til denne bestemmelsen.

For det andre er det etter departementets syn avgjørende at investor får tilstrekkelig informasjon om fondet, og om hvilken risiko investering i fondet kan medføre. Kredittilsynets forslag inneholder etter departementets vurdering tilstrekkelige regler når det gjelder informasjon som skal gis i fondets vedtekter, årsregnskap mv. og fondets løpende rapportering. I tillegg vil ny verdipapirhandellov gi nye og strenge regler om den informasjon investor vil ha krav på fra investeringsrådgiveren, jf. ny verdipapirhandellov § 10-11 og verdipapirforskriften §§ 10-9 til 10-15. Disse reglene innebærer bl.a. at kunden skal gis detaljerte opplysninger om mulig risiko og kostnader knyttet til den aktuelle investeringen. Slike opplysninger til investor vil imidlertid ikke i seg selv være tilstrekkelig. I tillegg må rådgiveren finne at investeringen faktisk er "egnet" for den aktuelle kunden, jf. ovenfor om egnethetstesten.

Finansdepartementet og Kredittilsynet har i noen tid arbeidet med å stramme inn reglene som gjelder ved salg og markedsføring av sammensatte produkter, jf. senest høringsnotat fra Kredittilsynet av 18. oktober 2007 om endringer i forskrift om sammensatte produkter. Kredittilsynet fastsatte 12. februar 2008 endringer i forskrift 25. september 2006 nr. 1317 om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter. Endringene innebærer blant annet at tilbydere av slike produkter må oppfylle krav i verdipapirforskriften om mulig risiko og kostnader til den aktuelle investeringen, og å vurdere om den aktuelle investeringen er "egnet" for den aktuelle kunden, jf. ovenfor. Departementet mener det kan være hensiktsmessig å stille de samme krav til markedsføring og salg av andeler i spesialfond som til sammensatte produkter.

For det tredje foreslår departementet noe strammere regler for hvilken løpende informasjon forvaltningsselskapet må gi om fondets risiko. Etter Kredittilsynets forslag skal det gis opplysninger i fondets vedtekter som angir strategi, risikorammer og retningslinjer for hvordan risikoen skal styres. Det skal kunne gis en nærmere forskrift om fondets risiko og styring av risiko. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag på dette punkt. Etter departementets vurdering er dette en helt grunnleggende bestemmelse i reguleringen av spesialfond, ved at man tvinger fondet til å formulere en klar strategi for risiko og risikostyring. Kredittilsynet vil måtte godkjenne vedtektene, og dermed kunne kontrollere at vedtektene er klare nok på dette punktet. Etter departementets syn bør imidlertid forslaget suppleres med en regel som pålegger fondet å rapportere tilbake til investor om hvor høy risiko fondet faktisk har tatt i rapporteringsperioden. Dette reiser praktiske utfordringer i

forhold til hvordan slik risiko skal beskrives og kvantifiseres, men disse er etter departementets vurdering håndterlige og kan reguleres nærmere i forskrift, jf. forslaget § 3-3 tredje ledd, § 4-9 a og § 7-3 a. I tillegg bør en slik løpende rapportering sendes i gjenpart til Kredittilsynet og depotmottaker, jf. nedenfor. Det vises til nærmere omtale av informasjonsplikter i kapittel 8 og 9 i proposisjonen.

For det fjerde legger departementet vekt på å styrke depotmottakers rolle. Etter verdipapirfondloven har depotmottaker to hovedoppgaver; å sørge for betryggende oppbevaring av fondets aktiva (oppbevaringsfunksjonen) og å kontrollere at forvaltningsselskapets kjøp av aktiva på vegne av fondet mv. er i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter (kontrollfunksjonen). Depotmottaker vil være en institusjon under tilsyn (typisk en bank). Kredittilsynet foreslår å styrke depotmottakers kontrollfunksjon overfor spesialfond på visse områder, jf. nærmere omtale i proposisjonens pkt. 14.4. Departementet slutter seg i hovedsak til Kredittilsynets forslag, og anser at tydeliggjøring og ansvarliggjøring av depotmottakers rolle er en viktig forutsetning for å åpne opp for etablering av spesialfond etter verdipapirfondloven.

3.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endringer i verdipapirfondloven § 6-12 a.

4. ANVENDELSESOMRÅDE

4.1 Sammendrag

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering om at det bør innføres en ny fondskategori benevnt "spesialfond", jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd. Spesialfond vil være en underkategori av verdipapirfond.

Det følger av gjeldende rett at andelseiere i et verdipapirfond bare hefter for sitt innskudd. Dette vil også gjelde spesialfond, som er en særskilt gruppe verdipapirfond. Etter departementets syn er det hensiktsmessig å presisere dette begrensede ansvaret i loven, bl.a. i lys av at spesialfond etter forslaget vil få adgang til å påta seg låneforpliktelser og inngå derivatavtaler utover det som følger av gjeldende regelverk. Etter omstendighetene vil denne fleksibiliteten for spesialfond i prinsippet kunne medføre at fondet pådrar seg forpliktelser som overstiger dets aktiva, noe som vil aktualisere den praktiske betydningen av andelseiernes begrensede ansvar. Det vises til nærmere omtale i proposisjonens kapittel 22 med merknader til forslaget til endring av § 1-2 første ledd.

Ovennevnte problemstilling knytter seg til alle kategorier verdipapirfond. Etter departementets vurdering er det imidlertid grunn til å innføre et begreps-

messig skille mellom alminnelige verdipapirfond og spesialfond. Innføringen av begrepet spesialfond springer ut av behovet for å tydeliggjøre at det er tale om fond som på viktige punkter avviker fra det alminnelige regelverket for verdipapirfond. Ved å innføre et begrepsmessig skille, og kreve at fondene bruker korrekt betegnelse, legges et viktig fundament for investorenes mulighet til å orientere seg i fondsmarkedet. Dette må ses i sammenheng med vektleggingen av informasjonskrav som regulatorisk virkemiddel, jf. kapittel 8 og 9 i proposisjonen. Det skal dermed fremgå av fondets vedtekter og navn at det er tale om et spesialfond, jf. forslaget § 3-2.

Et særlig spørsmål er om definisjonen av spesialfond bør utformes slik at den omfatter "private equity"-virksomhet. Departementet finner grunn til å presisere at problemstillingen er om "private equity"-virksomhet skal gis mulighet til å drives som en fondsbasert konstruksjon etter verdipapirfondloven. Drøftelsen berører ikke adgangen til å organisere slik virksomhet etter den alminnelige selskapslovgivningen.

Verdipapirfondloven representerer en alternativ regulering av visse kollektive investeringer i forhold til selskapslovgivningen. Verdipapirfondloven springer ut fra et behov for å regulere samfunnsnyttige kollektive investeringer hvor selskapslovgivningen mv. ikke anses som tilfredsstillende. Bakgrunnen for loven var i sin tid den sterke fremveksten av foretak som gjorde det til næring å hente inn midler fra allmennheten og plassere pengene kollektivt i verdipapirer, jf. Ot.prp. nr. 74 (1969–1970) s. 3.

Verdipapirfond henvender seg til en ubestemt krets av personer og skal som utgangspunkt være åpne for tegning av andeler på alle dager børser som er relevante for fondet er åpne for handel, jf. verdipapirfondloven §§ 1-2 første ledd nr. 1 og 6-7 første punktum. Andelseierne har også som utgangspunkt når som helst rett til å få innløst sine andeler i kontanter, jf. § 6-9 første punktum. Det kjennetegner således verdipapirfond at de er åpne og likvide strukturer, og således et nærliggende alternativ til banksparing for forbrukere og mindre profesjonelle investorer som har behov for høy likviditet på sine investeringer.

"Private equity"-virksomhet er vanligvis organisert som aksjeselskaper eller kommandittselskaper. I enkelte tilfeller er de også organisert som indre selskaper. "Private equity"-fond etablert i utlandet er ofte organisert som "limited partnership". Denne selskapsformen svarer i store trekk til kommandittselskap. Valg av organisasjonsform kan bl.a. påvirke mulighetene for å trekke til seg institusjonelle investorer.

Ved etablering av "private equity"-fond, vil man normalt ikke henvende seg til en ubestemt krets av

personer, men til en avgrenset og kjent krets av profesjonelle investorer. Det er vanlig at investeringene bindes fra fem til tolv år. I bindingsperioden kan investorene ikke kreve å få realisert investeringene sine. Fondene er normalt heller ikke åpne for tegning av aksjer eller selskapsandeler i denne perioden. Ved behov vil det bli foretatt rettede emisjoner for å hente inn mer egenkapital fra de eksisterende eierne, eller kalt inn mer kapital i henhold til avtalte kommitteringer. Denne kapitalstrukturen er tilpasset forretningskonseptet.

Som nevnt ovenfor kjennetegnes "private equity"-virksomhet av den forretningskompetanse som tilbys porteføljeselskapene i kombinasjon med de finansielle investeringene. Når det gjelder slik virksomhets forhold til rådgivningsbestemmelsene i verdipapirhandelloven, vises til omtale i Ot.prp. nr. 34 (2006–2007) pkt. 5.5. Som hovedregel bidrar slike fond med aktiv deltakelse i det enkelte porteføljeselskap både i form av styreverv og konsulenttjenester. Siktemålet er å utvikle selskaper i ulike faser gjennom aktivt eierskap. Dersom det lykkes å bringe selskapet videre til en ny fase, realiseres gevinsten denne utviklingen generer. Dette forretningskonseptet forutsetter langsiktighet og ro rundt investeringene. Trygghet rundt den finansielle siden er nødvendig for å få og holde fokus på driften av porteføljeselskapene. En rett for investorene til å kunne tre ut av fondet, vil her virke forstyrrende. I tillegg vil det medføre en betydelig økning i kostnadene fordi fondet må plassere en del av innskuddene i likvide midler.

Den alminnelige selskapslovgivningen, og da særlig selskapslovens regler om kommandittselskaper, synes relativt godt tilpasset næringsens behov og gir en adekvat ramme for denne type virksomhet. At investeringer i "private equity"-fond etter sin art ikke vil kunne være særlig likvide, taler for at det er lite behov for å åpne for at denne virksomheten kan etableres med hjemmel i verdipapirfondloven. Dersom verdipapirfondloven skal kunne utgjøre et reelt alternativ til selskapslovgivningen, må det gjøres omfattende unntak fra loven også ut over det grunnleggende utgangspunktet om at verdipapirfond er en åpen og likvid kapitalstruktur. Fordi "private equity"-fond neppe vil etablere noen omfattende innløsningsadgang, svikter mye av begrunnelsen for eventuelt å underlegge dem krav om å ha depotmottaker i henhold til verdipapirfondloven kapittel 5. Slike fond kan ikke underlegges kravene til likvid plassering i vpfl. § 4-6, kravet om risikospredning i § 4-8 og begrensninger med hensyn til hvor stor del av andelen eller aksjene i et porteføljeselskap fondet kan eie, jf. § 4-9. Resultatet blir dermed at slike fond ikke har behov for å kunne operere med en åpen kapitalstruktur, samtidig som de heller ikke kan underlegge seg fun-

damentale regler om investorbekyttelse i verdipapirfondloven kapittel 4.

Departementet er på denne bakgrunn kommet til at det ikke er grunn til å etablere spesialfond som en alternativ organiseringsform for "private equity"-virksomhet.

4.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endring i verdipapirfondloven §§ 1-1 nytt annet og tredje ledd, 1-2 første ledd nytt nr. 1 og 1-2 første ledd nytt nr. 2.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til at departementet ikke foreslår unntak fra vpfl. § 4-5 for spesialfond. Dette innebærer at et spesialfonds investeringer etter vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 i det vesentligste skal bestå av finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd. Disse medlemmer mener denne begrensningen er for streng og uheldig da den innebærer at spesialfond i stor grad blant annet vil være avskåret fra å investere i KS-strukturer eller eiendom.

Disse medlemmer viser til brev til finanskomiteen fra finansminister Kristin Halvorsen av 2. mai 2008 hvor hun presiserer at lovforslaget åpner for at slikt unntak kan fastsettes i forskrift og at det vil være naturlig å vurdere dette i forbindelse med forskriftsarbeidet. Disse medlemmer mener det er hensiktsmessig at slike forskriftsbestemmelser utformes slik at adgangen til investeringer i annet enn finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd utvides.

5. KRAV TIL PROSPEKT

5.1 Sammendrag

Kredittilsynet er kommet til at det ikke er behov for å gjøre andre endringer i verdipapirfondloven kapittel 7 enn forslaget til nytt fjerde ledd i § 7-3 om krav til opplysninger i vedtektene og prospektet om lukking og eventuelle begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet. Dette innebærer at vernet av andelstegnernes og andelseiernes interesse i å få informasjon gjennom prospektet legges på samme nivå som for alminnelige verdipapirfond. Ingen høringsinstanser har kommet med innvendinger mot dette.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering og konklusjon på dette punkt. Dette innebærer at de særlige informasjonsbehov investor har forut for investeringer i spesialfond, vil ivaretas gjennom kravene til spesialfonds vedtekter, se kapittel 9 i proposisjonen. Vedtektene skal tas inn i det fullstendige prospektet, jf. verdipapirfondloven § 7-2 annet ledd nr. 2.

Når det gjelder krav til opplysninger som skal framgå av fondets forenklete prospekt, vil regelverket bli gjennomgått i en forestående endring av prospektforskriften etter EU-kommisjonens anbefaling 2004/384/EF om enkelte opplysninger som skal framgå av forenklet prospekt.

5.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endringer i verdipapirfondloven § 3-2.

6. KRAV TIL VEDTEKTENE FOR SPESIALFOND

6.1 Sammendrag

Departementet slutter seg i hovedsak til Kredittilsynets forslag om krav til opplysninger som skal fremgå av vedtektene til spesialfond, jf. forslaget § 3-3 nytt annet ledd. Ettersom departementet foreslår at andeler i spesialfond skal kunne markedsføres overfor og selges til enhver, er forslag om krav til at vedtektene skal inneholde opplysning om at fondet er forbeholdt profesjonelle investorer ikke aktuelt.

Betydningen av vedtektene som ramme for hvilken finansiell risiko fondet kan ta, øker betydelig for spesialfond sammenlignet med alminnelige verdipapirfond. Dette skyldes forslagene om å gjøre unntak fra lovens rammer for investeringsområde, likviditet, risikospredning og låneopptak, verdipapirutlån, sikkerhetsstillelse og shorthandel, jf. kapittel 11 til 13 i proposisjonen. Det er på denne bakgrunn grunn til å kreve at spesialfond skal vedtektsfeste hva fondet skal kunne investere i (investeringsområde), hvilke investeringsstrategier og investeringsteknikker det kan ta i bruk, hvilket risikonivå som etterstrebes (risikorammer) og retningslinjer for hvorledes risikoen skal styres, herunder hvilke metoder som vil bli brukt for å måle og overvåke risikoen.

Departementet vil særlig understreke betydning av den informasjon det gis i vedtektene om fondets risikorammer og risikostyring. Slik informasjon vil være nyttig for så vel Kredittilsynet som potensielle investorer i fondet. I tillegg til en risikoramme, bør vedtektene også inneholde en klar og tydelig angivelse av de sentrale risikofaktorer fondet vil stå overfor.

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) har kritisert Kredittilsynets forslag til forskriftshjemmel på dette punkt. Etter departementets vurdering er det en utfordring å utforme krav til presentasjon av fondets risikorammer på en måte som legger til rette for sammenligning av ulike fond, jf. også omtale av risikostyring i proposisjonens kapittel 16. Det finnes i dag ulike måter å måle risiko på, og departementet vil i forskrift kunne fastsette nærmere regler om dette, jf. forslaget § 3-3 nytt tredje ledd og § 4-9 a.

Angivelsen av risikorammer og risikostyring i fondets vedtekter henger nært sammen med departementets forslag om at forvaltningsselskapet i fondets periodiske rapporter skal beskrive hvilken risiko fondet faktisk har hatt i den aktuelle perioden, se proposisjonens kapittel 15. En slik rapportering må gis i samme utforming som fondets beskrivelse av risiko i vedtektene, slik at investor skal kunne kontrollere om fondet har holdt seg innenfor de angitte risikorammer. Rapporteringen skal også sendes til Kredittilsynet og til depotmottaker. Det vises også til særskilt omtale av risikostyring i proposisjonens kapittel 16.

Når det gjelder kravet om at vedtektene for spesialfond skal stadfestes av Kredittilsynet, foreslår Kredittilsynet ingen endringer. Kredittilsynet fremholder imidlertid at det skal skje en konkret vurdering for hvert enkelt spesialfond ved stadfesting av strategi, investeringsområde, risikoramme og retningslinjer for kontroll og styring av risikoen. Departementet slutter seg til dette. Det vises i den anledning til at det finnes investeringsstrategier mv. som ikke vil kunne oppfylle lov- og forskriftskrav om angivelse av risikorammer mv. med et ønsket presisjonsnivå. Muligheten for en slik angivelse er imidlertid et grunnleggende element i departementets lovforslag. De nærmere krav til presentasjon av slike forhold i vedtektene må imidlertid bero på en konkret vurdering, hvor Kredittilsynets skjønnsutøvelse vil stå sentralt.

Når det gjelder spørsmålet om adgang til endring av vedtektene for spesialfond, går Kredittilsynet inn for å videreføre gjeldende rett. Vedtektsendring forutsetter godkjenning fra Kredittilsynet. Ifølge verdipapirfondloven § 3-4 annet ledd skal vedtektsendringer bare godkjennes så fremt de antas å være i andelseiernes interesser. Kredittilsynets avgjørelse skal bygge på en skjønnsmessig vurdering som tar utgangspunkt i andelseiernes interesser, jf. Ot.prp. nr. 68 (1980–1981) s. 21. Bakgrunnen for at vedtektsendringer skal vedtas av styret i forvaltningsselskapet og deretter godkjennes av Kredittilsynet, er at det ikke anses som mulig å finne organisasjonsmessige løsninger som gir andelseierne reelle muligheter til å ta stilling til vedtektsendringer, jf. Ot.prp. nr. 68 (1980–1981) s. 20. Departementet vil bemerke at andelseierne har tegnet andeler på grunnlag av og i tillit til vedtektene på tegningstidspunktet. Dette tilsier begrensninger i adgangen til å endre vedtektene. Det foreslås at spesialfond skal gis unntak fra en rekke av verdipapirfondlovens plasseringsbegrensninger, jf. kapittel 10 og 11 i proposisjonen. Når spesialfond gis slik frihet, er det etter departementets vurdering desto mer sentralt at andelseierne skal kunne investere i fondet med tillit til at vedtektene for fondet ikke kan bli endret underveis på en slik måte at risiko- eller avkastningsbildet kan endre seg til skade for andelseierne.

Departementet slutter seg å denne bakgrunn til Kredittilsynets forslag.

Kravet til kunngjøring og utsatt ikrafttredelse av vedtektsendringer i verdipapirfondloven § 3-4 annet ledd fjerde punktum, er begrunnet med behovet for at en andelseier som er uenig i vedtektsendringen skal få tid til å kreve sine andeler innløst, jf. Ot.prp. nr. 68 (1980–1981) s. 21 første spalte. Dersom fondet er lukket for innløsning i denne perioden, oppstår spørsmålet om § 3-4 annet ledd forutsetter at det skal være en innløsningsadgang som går foran den vedtektsbestemte lukkingen. For å avklare den tolkingstvil gjeldende regulering gir opphav til, foreslår departementet at andelseierne har innløsningsrett i perioden fra vedtektsendringer er kunngjort til de trer i kraft. Endringen gjøres generell på grunn av adgangen i verdipapirfondloven § 6-9 siste ledd til å etablere fond som bare er åpent for innløsning i en begrenset periode, jf. forslaget § 3-4 annet ledd nytt femte punktum.

6.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endringer i verdipapirfondloven § 3-3 nytt annet og tredje ledd og 3-4 annet ledd nytt femte punktum.

7. UTSTEDELSE OG INNLØSNING AV ANDELER

7.1 Sammendrag

I likhet med Kredittilsynet mener departementet at spesialfond bør gis anledning til å begrense utstedelse av nye andeler, forutsatt at kravet til at fondet må være "oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer" i verdipapirfondloven (vpfl.) § 1-2 nr. 1, er oppfylt, jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd nr. 6. Det vises i den anledning til at spesialfond vil kunne ha reelt behov for å begrense sin størrelse for å opprettholde lønnsomheten, jf. også Kredittilsynets begrunnelse som departementet slutter seg til.

Forslaget om å tillate ytterligere begrensning av andelseiernes rett til innløsning av andeler (lukket utgang) er mer problematisk, særlig i lys av departementets forslag om å tillate salg av andeler i spesialfond til enhver. Andelseiernes rett til når som helst å kunne få innløst andelene sine i kontanter, er et sentralt kjennetegn ved alminnelige verdipapirfond. Tradisjonelt har det vært vanlig å anse kjøp av andeler i verdipapirfond som et alternativ til annen sparing som er relativt likvid. En sentral forutsetning for denne betraktningmåten er retten til å kunne kreve andelene innløst. Den likviditeten retten til innløsning gir investorene, har bidratt til å etablere et massemarked for verdipapirfond. Innløsningsadgangen er også egnet til å fremme konkurransen mellom verdipapirfond fordi den gjør det mulig å uttrykke misnøye med

fondets resultater ved å flytte investeringer til andre fond eller til andre investeringsalternativer enn fond.

På den annen side gjør det seg gjeldende gode grunner for å åpne for at spesialfond skal kunne begrense innløsningsadgangen. Den fleksibiliteten med hensyn til investeringsstrategier og investeringsunivers som den foreslåtte reguleringen for øvrig legger opp til, vil vanskelig kunne utnyttes dersom spesialfond ikke skal kunne begrense innløsningsadgangen. Dette skyldes bl.a. at en viktig del av de strategiene spesialfond tar i bruk, er basert på å utnytte store svingninger som gjerne skjer over kort tid. Dersom en forvalter satser tungt på at en aksje skal falle på kort sikt, risikerer han betydelige likviditetsproblemer dersom en rekke andelseiere samtidig velger å gjøre gjeldende en innløsningsrett. Forvalteren kan da måtte realisere posisjoner med store tap for å løse ut andelseierne. Behovet for å kunne begrense innløsningsadgangen står også i sammenheng med adgangen til å kunne investere i mindre likvide finansielle instrumenter. Dersom et fond går tungt inn i lite likvide posisjoner, vil en stadig innløsningsadgang kreve at det settes av likvide midler som kan dekke slike krav uten at det er nødvendig å realisere verdier med lav likviditet. En del av den mulige gevinsten ved å ta posisjoner i mindre likvide finansielle instrumenter, vil dermed kunne bli konsumert av kostnadene forbundet med en forsvarlig inndekning av likviditetsrisikoen.

Behovet for å kunne begrense innløsningsadgangen må også ses i sammenheng med forholdet mellom verdipapirfondloven og den alminnelige selskapsretten. Dersom virksomheten forutsetter at kapital bindes på ubestemt tid eller i en meget lang periode, vil den alminnelige sammenslutningsretten etter departementets vurdering gi en mer adekvat ramme for virksomheten enn verdipapirfondloven.

Etter en helhetsvurdering slutter departementet seg til Kredittilsynets forslag om at spesialfond skal kunne fastsette begrensninger i innløsningsadgangen i vedtektene. I lys av departementets forslag om at spesialfond mv. skal være tilgjengelig for enhver, foreslås imidlertid å lovfeste at fondet i det minste skal være åpent for innløsning én gang i året. Det vises til at en tilsvarende regel gjelder i Sverige. Den minste årlige åpningsperioden bør ikke være kortere enn to uker. De nærmere bestemmelser om hvor ofte fondet er åpent for innløsning og når innløsning kan kreves, skal fremgå av vedtektene. Det vises til forslaget § 6-9 a.

Når departementet i stor grad finner å kunne i møtekomme markedets behov for fleksibilitet med hensyn til å kunne begrense innløsningsadgangen, skyldes det at man her må kunne legge særlig stor vekt på investorenes evne til selv å vurdere fordeler og ulemper ved ulike investeringsalternativer. Før

man foretar investeringer i fond, er det av stor betydning å få informasjon om andelenes likviditet, og investorene er etter gjeldende rett sikret det gjennom prospektkravet i verdipapirfondloven § 7-2. Departementet legger videre til grunn at den gjengse investor vil forstå betydningen av denne informasjonen, nemlig at man i gitte perioder ikke kan få frigjort investeringen og utbetalt kontanter ved behov, se tilsvarende Ot.prp. nr. 98 (2000–2001) s. 43. Departementet vil imidlertid understreke det særlige ansvar investeringsrådgiver vil ha for å vurdere om et mindre likvid instrument vil være egnet for den aktuelle investor, jf. nærmere omtale i kapittel 6 i proposisjonen.

Som påpekt ovenfor er det en sammenheng mellom mulighet til å stenge fondet for innløsning og behovet for likviditet i de investeringene fondet foretar. Ved å stenge for innløsning i en periode, "fryses" likviditetsrisikoen til fondet igjen åpnes for innløsning. Når innløsning igjen er mulig, må imidlertid fondet være i stand til å møte de innløsningskrav som måtte komme, og likviditeten i investeringene må tilpasses dette behovet. Departementet har vurdert om det i tillegg bør fastsettes en særregulering av innløsningsprosessen, slik Finansnærings Hovedorganisasjon fremmer forslag om i sin høringsuttalelse. Etter departementets vurdering gjør det seg ikke gjeldende hensyn som tilsier at spesialfond normalt skal kunne bruke lenger tid enn to uker på å utbetale innløsningskrav regnet fra kravet ble fremsatt, jf. vpfl. § 6-9 tredje ledd. Verdipapirfondloven § 6-9 fjerde ledd ivaretar ved ekstraordinære forhold behovet for å kunne utsette verdiberegning og utbetaling av innløsningskrav også for spesialfond.

Dispensasjonsadgangen i vpfl. § 6-9 siste ledd er lite relevant i forhold til spesialfond på bakgrunn av forslaget om adgang til å lukke fondet mot innløsningskrav. Departementet finner likevel grunn til å opprettholde dispensasjonsadgangen også i forhold til spesialfond. Dersom det kan dokumenteres særlige behov for å lukke fondet i lengre perioder enn ett år, bør Kredittilsynet kunne vurdere om det er grunn til å åpne for det.

7.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til verdipapirfondloven ny § 6-9 a og § 7-3 nytt fjerde ledd.

8. INVESTERINGSOMRÅDE – ABSOLUTTE PLASSERINGSREGLER

8.1 Sammendrag

Høringsinstansene har gitt uttrykk for at spesialfond bør gis flere unntak fra verdipapirfondlovens (vpfl.) regler om krav til fondets investeringsområde og likviditet enn det Kredittilsynet har foreslått. I det

følgende vil departementet drøfte dette nærmere i forhold til type investeringsobjekt. Innledningsvis drøftes plasseringsbegrensninger som følge av kravet til likvid plassering av fondets midler.

Verdipapirfondloven § 4-6 stiller krav til likvid plassering av fondets midler. Bestemmelsens første ledd er til hinder for at verdipapirfond kan plassere fondets midler i unoterte finansielle instrumenter. Adgang til å kunne investere i slike unoterte finansielle instrumenter, er sentralt i forhold til begrunnelsen for å åpne for en ny fondskategori, jf. kapittel 5 i proposisjonen. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag om at vpfl. § 4-6 første ledd ikke skal gjelde for spesialfond. Vpfl. § 4-6 annet ledd utvider adgangen til investering i pengemarkedsinstrumenter i forhold til bestemmelsens første ledd.

Når det foreslås å gjøre unntak for spesialfond fra § 4-6 første ledd, jf. ovenfor, vil bestemmelsene i annet ledd ikke lenger være aktuelle, jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd nr. 2. Vpfl. § 4-6 tredje ledd er til hinder for at verdipapirfond kan investere i unoterte eller ikke garanterte derivater. I likhet med Kredittilsynet legger departementet opp til at spesialfonds plassering i unoterte derivater og derivater med unoterte underliggende skal reguleres nærmere i forskrift om verdipapirfonds handel med derivater, jf. vpfl. § 4-5 første ledd nr. 6. På denne bakgrunn foreslås at § 4-6 ikke skal gjelde overfor spesialfond, jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd nr. 2.

Adgangen for verdipapirfond til å investere fondets midler i andeler i andre verdipapirfond, såkalt fond-i-fond, er regulert i vpfl. § 4-5 tredje ledd. En rekke høringsinstanser anser at spesialfond bør gis større mulighet til å investere i andeler i andre verdipapirfond. Flere av høringsinstansene tar spesielt til orde for at spesialfond skal kunne investere i andeler i andre verdipapirfond uavhengig av om det er opprettet betryggende tilsynsmessig samarbeid mellom Norge og det landet fondet befinner seg i, jf. § 4-5 tredje ledd nr. 1. Kravet til "betryggende tilsyn" innebærer at institusjonen må være underlagt tilsynsregler som tilsynsmyndighetene anser for å svare til EØS-reglene. Norge har, som Kredittilsynet nevner, tilsynssamarbeid med alle EØS-statene og USA. Så fremt det ikke opprettes tilsynssamarbeid med øvrige lands tilsynsmyndigheter, vil ikke spesialfond etter Kredittilsynets forslag kunne investere i fond som er registrert i andre stater enn USA og EØS-statene.

Etter departementets syn er det nødvendig å skille mellom tilsynsmessig samarbeid mellom hjemstaten for det aktuelle fondet og hjemstaten for fondets forvalter/forvaltningsselskap. Etter departementets vurdering bør det opprettholdes et krav om tilsynsmessig samarbeid mellom Norge og forvalters/forvaltningsselskapets hjemstat. De sentrale beslutnin-

ger knyttet til forvaltningen av fondet mv. vil utføres av forvalter/forvaltningsselskapet, og det er derfor avgjørende at norske myndigheter har et etablert samarbeid med forvalters tilsynsmyndigheter. Et krav om tilsynssamarbeid med fondets hjemstat, vil etter det opplyste avskjære en rekke fond-i-fond-strukturer fra det norske markedet. Etter departementets vurdering er heller ikke behovet for et slikt tilsynssamarbeid særlig stort, så lenge det er etablert tilsynssamarbeid med forvalters/forvaltningsselskapets hjemstat. Etter en helhetsvurdering vil departementet derfor ikke oppstille et slikt tilsynssamarbeid som vilkår for at fondet kan inngå i porteføljen til et norsk fond-i-fond. Det vises til forslaget § 1-1 annet ledd nr. 1.

Verdipapirfond har kun adgang til å investere i valutatermin- og valutaopsjoner til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer, jf. vpfl. § 4-5 første ledd nr. 5. Forslaget om å unnta spesialfond fra denne begrensningen, er ikke møtt med innvendinger i høringen. Departementet deler Kredittilsynets oppfatning om at det er behov for å innrømme spesialfond adgang til å investere i slike derivater også uten at formålet er å sikre seg mot valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer. Departementet vil fastsette slike regler i forskrift, jf. vpfl. § 4-5 annet ledd.

Flere høringsinstanser foreslår at både spesialfond og verdipapirfond skal kunne investere i kredittderivater. Kredittderivater er finansielle kontrakter som overfører hele eller deler av kredittrisikoen knyttet til lån, obligasjoner eller andre engasjementer som en forsikringskontrakt. Kredittderivater kan benyttes av verdipapirfond både i form av posisjonstaging og ved risikostyring og avlastning av kredittisiko forbundet med fondets investeringer. Den nye loven om verdipapirhandel, lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel, endrer definisjonen av finansielle instrumenter på visse punkter. Det følger av loven § 2-2 første ledd nr. 4, jf. femte ledd nr. 3, at kredittderivater er å anse som finansielle instrumenter. Forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften) § 1 annet ledd annet punktum, stiller krav om at et derivat må ha et finansielt instrument som nevnt i verdipapirfondloven § 4-5, en finansiell indeks, rente, valuta eller vekslingskurs som underliggende. Spesialfond og verdipapirfond vil således ha adgang til å investere fondets midler i kredittderivater så fremt derivatavtalen har et finansielt instrument som underliggende.

Verdipapirfond kan bare investere i pengemarkedsinstrumenter som normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid, jf. verdipapirfondloven § 4-5 femte ledd. Kredittilsynets forslag om å opprettholde disse kravene også i forhold til spesialfond, ble i høringen bare møtt med

innvendinger fra Norges Bank, som foreslår at det gjøres unntak fra hele § 4-5 for spesialfond. Norges Bank viser til reguleringen av spesialfond i andre land, hvor det synes å være lagt opp til få eller ingen begrensninger i forhold til investeringsområdet for spesialfond. Begrunnelsen er således generell. Kredittilsynet ba særskilt om innspill på om det er behov for å kunne plassere midler i pengemarkedsinstrumenter med svak likviditet. Ingen av høringsinstansene har uttalt seg spesielt om dette spørsmålet.

Tilleggskravet i verdipapirfondloven § 4-5 femte ledd er begrunnet med hensynet til å sikre likviditeten i de investeringene verdipapirfond foretar i pengemarkedsinstrumenter. Departementet har sluttet seg til Kredittilsynets forslag om å unnta spesialfond fra lovens krav til likvid plassering av fondets midler, jf. omtale ovenfor. På denne bakgrunn er det etter departementets vurdering ikke grunn til å opprettholde kravet i vpfl. § 4-5 femte ledd overfor spesialfond, jf. forslaget til § 1-1 nytt annet ledd nr 1. Det innebærer at spesialfond vil kunne investere i øvrige pengemarkedsinstrumenter, jf. forslaget til § 1-1 nytt annet ledd nr. 1.

En rekke høringsinstanser har tatt opp spørsmålet om spesialfond bør kunne investere i andre formuesobjekter enn finansielle instrumenter, herunder fast eiendom. Det vises til at departementet i forskrift vil kunne fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som tar sikte på å anskaffe andre formuesobjekter enn finansielle instrumenter, jf. verdipapirfondloven § 1-5.

Flere av høringsinstansene har tatt opp Kredittilsynets omtale i høringsnotatet av verdipapirfonds adgang til å påta seg garantiforpliktelser i forbindelse med emisjoner. Dette spørsmålet er omtalt i proposisjonens kapittel 13.

8.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til sine merknader under pkt. 4.2.

9. KRAV TIL DIVERSIFISERING – RELATIVE Plasseringsregler

9.1 Sammendrag

Når det gjelder krav til risikospredning, slutter departementet seg til Kredittilsynets forslag om at spesialfond unntas fra reglene om risikospredning i verdipapirfondloven (vpfl.) § 4-8, jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd nr. 3.

Når det gjelder plasseringsbegrensninger i forhold til utsteder, er formålet med begrensningene som følger av vpfl. § 4-9 å forhindre at forvaltningsselskaper skal kunne utøve betydelig innflytelse over et utstederselskap. Bestemmelsen skal hindre at forvaltningsselskaper for verdipapirfond får for stor in-

stitusjonell makt i næringslivet. Bestemmelsen har imidlertid også i enkelte tilfeller en indirekte diversifiseringseffekt. Lignende bestemmelser finnes i finansieringsvirksomhetsloven § 2-16 og forsikringsloven § 6-2.

Etter departementets vurdering er det ikke påvist tungtveiende grunner for at spesialfond (som altså etter departementets forslag ikke inkluderer "private equity"-fond) har behov for et generelt unntak fra vpfl. § 4-9. Formålet med bestemmelsen gjør seg fullt ut gjeldende for slike fond, og departementet kan heller ikke se at den i vesentlig grad vil vanskeliggjøre virksomheten til spesialfond. I den grad bestemmelsen likevel skulle innebære en hindring for visse investeringsstrategier, viser departementet til at Kredittilsynet vil kunne samtykke i at det etableres fond som kan fravike bestemmelsen. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag om at spesialfond ikke gis unntak fra vpfl. § 4-9.

Når det gjelder høringsuttalelsen til Finansnærings Hovedorganisasjon, vil departementet bemerke at plasseringsbegrensningen i bestemmelsen knytter seg til fondets nettoinnhav.

9.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til sine merknader under pkt. 4.2.

10. LÅNEOPPTAK, UTLÅN AV FINANSIELLE INSTRUMENTER, SIKKERHETSSTILLELSE OG SHORTHANDEL

10.1 Sammendrag

Kredittilsynets forslag om å unnta spesialfond fra forbudet mot å oppta lån, pantsette fondets eiendeler og å handle finansielle instrumenter short i verdipapirfondloven § 4-11 første ledd, er ikke møtt med innvendinger i høringen. Etter departementets vurdering er det en forutsetning for at spesialfond skal kunne gjennomføre sine investeringsstrategier at de unntas fra disse begrensningene, jf. omtale om dette i proposisjonens kapittel 3. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til Kredittilsynets vurdering, jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd nr. 4.

Det skal fremgå av vedtektene i hvilken grad forvaltningsselskapet kan lånefinansiere investeringer, pantsette fondets eiendeler og å inngå avtaler om shorthandel. Det vises for øvrig til at departementet i forskrift vil kunne fastsette nærmere krav til spesialfonds risiko og styring av risiko, se nærmere omtale i proposisjonens kapittel 9 og 16.

Norges Bank tar til orde for at spesialfond skal kunne stille garanti eller kausjon. Når venturefond ikke foreslås regulert innenfor rammen av verdipapirfondloven, ser ikke departementet at det er behov for å åpne for dette i forhold til spesialfond. I tråd

med Kredittilsynets forslag, opprettholdes dermed dette forbudet også for spesialfond, jf. forslaget § 1-1 nytt annet ledd nr. 4.

I høringen reiste enkelte høringsinstanser et spørsmål om hvordan gjeldende rett skulle forstås i forhold til fulltegningsgarantier mv., jf. også proposisjonens pkt. 11.3. Verdipapirfondloven § 4-11 første punktum lød opprinnelig "pådra fondet kausjons- eller andre garantiforpliktelser", jf. Ot.prp. nr. 68 (1980–1981) s. 28 annen spalte og Innst. O. nr. 91 (1980–1981) s. 8. Ordlyden er senere endret, uten at det er tilsiktet noen realitetsendring. Det er naturlig å forstå den opprinnelige ordlyden slik at fondet ikke kan stille garanti for oppfyllelse av forpliktelser, verken egne eller andres. Et verdipapirfond kan således stille garantier i forbindelse med emisjoner (så lenge summen av tegningsbeløpet og investeringer i samme selskap er innenfor de alminnelige investeringsbegrensningene som gjelder for fondet).

Enkelte høringsinstanser har også tatt opp et spørsmål knyttet til forskrift om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter. Departementet har bedt om innspill fra relevante næringsorganisasjoner på dette punktet, og vil vurdere endringer i lys av slike eventuelle innspill.

10.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til sine merknader under pkt. 4.2.

11. DEPOTMOTTAKERS ROLLE

11.1 Sammendrag

Depotmottakers to hovedoppgaver er å sørge for betryggende oppbevaring av fondets aktiva (oppbevaringsfunksjonen) og kontrollere at forvaltningsselskapets disposisjoner på vegne av fondet mv. er i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter (kontrollfunksjonen). Kredittilsynet har foreslått visse presiseringer av depotmottakers plikter for alle depotmottakere, og enkelte særlige plikter for depotmottaker for spesialfond.

Når det gjelder forslagene som går ut på presisering av alle depotmottakers plikt til å kontrollere instruks mottatt fra forvaltningsselskapet, slutter departementet seg til Kredittilsynets forslag, jf. forslaget § 5-3 første ledd. Når det gjelder forslaget om presisering av alle depotmottakers plikt til å kontrollere forvaltningsselskapets beregning av andelsverdiene, har Finansnæringenes Hovedorganisasjon (FNH) lagt vekt på at depotmottaker selv bør avgjøre omfanget av kontrollen på grunnlag av en løpende risikovurdering. FNH har i den forbindelse påpekt at ordlyden i Kredittilsynets forslag til bestemmelse bør presiseres. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å presisere depotmottakers plikt til å

kontrollere forvaltningsselskapets verdiberegning. Etter departementets vurdering vil FNHs forslag til utforming av kravet innebære en hensiktsmessig beskrivelse av innholdet i plikten, jf. forslaget § 5-3 nytt tredje ledd.

Flere av høringsinstansene har kritisert Kredittilsynets forslag til plikter som skal gjelde for depotmottakere for spesialfond. Dette gjelder særlig forslaget om at depotmottaker løpende skal kontrollere at forvaltningsselskapet overholder risikorammer mv. Kritikken er delvis begrunnet med at Kredittilsynets forslag går ut på å begrense markedsføring og salg av andeler i spesialfond til profesjonelle investorer.

Det åpnes for at spesialfond skal kunne benytte et videre tilfang av investeringsteknikker, og at de skal kunne investere i flere typer aktiva, jf. kapittel 11 til 13 i proposisjonen. Dette vil kunne innebære at depotfunksjonen vil kunne være mer krevende for visse spesialfond enn for visse alminnelige verdipapirfond. Etter departementets vurdering er det imidlertid ikke grunnlag for å si at behovet for betryggende kontroll fra depotmottakers side er mindre i forhold til tradisjonelle verdipapirfond enn det vil være for spesialfond. Det er videre på det rene at et krav om at depotmottaker løpende skal kontrollere fondets disposisjoner, vil kunne være ressurskrevende og innebære økte kostnader.

Etter departementets vurdering har dagens regulering av depotmottakers plikter fungert på en hensiktsmessig måte. Omfanget av depotmottakers kontroll med forvaltningsselskapets virksomhet, vil utgjøre en sentral del av den informasjon om risiko som en investeringsrådgiver vil være pålagt å gi til potensielle kunder.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at depotmottaker for spesialfond skal kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse, jf. forslaget til ny § 5-4 første ledd. De krav som settes til depotmottaker må bl.a. måtte ses i lys av den løpende utviklingen på markedet for depottjenester. Etter departementets vurdering er det derfor behov for å kunne regulere depotmottakers plikter overfor spesialfond nærmere i forskrift, jf. forslaget til ny § 5-4 annet ledd.

For øvrig vises til at depotmottaker – i samsvar med gjeldende rett – vil være ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømmelser, jf. verdipapirfondloven § 8-1. Departementet vil presisere at ekstern kontroll med verdipapirfond ikke bare utføres av depotmottaker og tilsynsmyndigheten. Det vises i denne sammenheng til nærmere omtale av revisors rolle i proposisjonens kapittel 15.

På denne bakgrunn bør det etter departementets vurdering ikke lovfestes en plikt for depotmottaker til å utføre løpende kontroll av forvaltningsselskapets

virksomhet og om selskapet overholder fastlagte risikorammer mv. Det vil uansett være anledning for et forvaltningsselskap å avtale med depotmottaker at depotmottaker skal utføre slik kontroll, i den grad dette er ønskelig.

11.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endringer i verdipapirfondloven §§ 5-3 første ledd, 5-3 nytt tredje ledd og ny 5-4.

12. KRAV TIL VERDIBEREGNING, KONTROLL OG RAPPORTERING

12.1 Sammendrag

12.1.1 Beregning og kontroll av andelsverdi

Departementet vil bemerke at beregning av andelsverdien har flere funksjoner. Den danner grunnlaget for tegningskurs, innløsningskurs, beregningen av forvaltningsgodtgjørelsen og kontrollen med at fondets risikorammer og investeringsmandat overholdes. Kredittilsynets forslag må vurderes på bakgrunn av de ulike funksjoner verdiberegningen vil ha.

Så lenge fondet er åpent for tegning eller innløsning, må fondets verdi beregnes løpende for å sikre likebehandling av andelseierne, jf. verdipapirfondloven § 6-1 første ledd første punktum. Departementet foreslår at andelsverdien skal beregnes på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse og innløsning av andeler. Forslaget er i tråd med Kredittilsynets forslag, og støttes av høringsinstansene. Videre er det nødvendig å beregne andelsverdien ved fastsettelse av forvaltningsgodtgjørelsen, siden denne vil være avledet av andelsverdien. Beregning må derfor skje i slike situasjoner også, uavhengig av om fondet er åpent eller lukket for tegning/innløsning. Forslaget er i tråd med Kredittilsynets forslag, og støttes av høringsinstansene.

Det har vært mer omstridt om andelsverdien bør beregnes for å kunne føre en forsvarlig kontroll med at spesialfondets valgte risikoprofil overholdes. Etter departementets syn vil verdiberegning være et sentralt virkemiddel for å kunne føre en slik kontroll med fondets risiko. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag. Hvor ofte verdiberegning skal måtte skje for å sikre en forsvarlig kontroll av risiko, vil imidlertid avhenge av fondets forvaltningsstrategi mv. Det er derfor spørsmål om man i tillegg bør innføre et mer objektivt krav til beregningsfrekvens. Kredittilsynet har foreslått at beregning under enhver omstendighet skal skje hver måned. Etter departementets syn er det tilstrekkelig med et minimumskrav om beregning hver sjettede måned. Normalt vil beregning uansett skje hyppigere enn dette, jf.

ovenfor om de andre situasjonene som vil utløse beregningskrav. Kredittilsynet vil i forbindelse med godkjenningen av vedtekter kunne kreve hyppigere rapportering (enn hver sjettede måned) i de tilfeller fondets risikostruktur skulle tilsi det. Det vises til forslaget § 6-1 nytt tredje ledd første punktum, jf. § 1-1 nytt annet ledd nr. 5.

Enkelte av høringsinstansene tar til orde for å fjerne kravet til offentlig kunngjøring av verdiberegning, og erstatte det med et krav til at verdiberegningen meddeles andelseierne direkte. Kravet til kunngjøring av andelsverdien må etter departementets vurdering ses i sammenheng med behovet for å sikre andelseiernes mulighet til å øve innflytelse over forvaltningen, herunder særlig gjennom deres styreprésentasjon i forvaltningsselskapet. Departementet ser ikke at det gjør seg gjeldende grunner som tilsier at spesialfond bør underlegges et lempeligere krav til kunngjøring enn øvrige verdipapirfond så lenge fondet er åpent.

Når det gjelder nærmere krav til hvordan verdiberegningen skal foretas, foreslås ingen endringer i forhold til gjeldende rett. Det innebærer at markedsverdi i utgangspunktet skal legges til grunn, og at verdivurderingen skal skje i samsvar med det som fremgår av vedtektene. Det kan oppstå behov for nærmere regler om verdiberegningen. Det foreslås derfor at departementet i forskrift kan gi nærmere regler om verdiberegning av porteføljen i spesialfond, jf. forslaget § 6-1 nytt tredje ledd siste punktum.

Kredittilsynet har i tillegg foreslått å innføre krav om at verdivurdering skal utføres av en uavhengig tredjepart. En rekke av høringsinstansene har kritisert Kredittilsynets forslag på dette punkt. Etter departementets vurdering vil det ofte være en hensiktsmessig løsning for forvaltningsselskaper å la en uavhengig tredjepart stå for verdiberegningen. Departementet ser imidlertid ikke behov for å lovfeste en slik ordning. Det vises til at forvaltningsselskapet har ansvaret for at beregningen er korrekt, og at depotmottaker har ansvar for å kontrollere og følge opp forvaltningsselskapets verdiberegning. Det vises også til det ansvar revisor vil ha, jf. pkt. 12.1.2 nedenfor.

12.1.2 Årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at det ikke er behov for endringer i verdipapirfondloven (vpfl.) § 7-1 om årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter. Disse reglene vil derfor få tilsvarende anvendelse overfor spesialfond. Ingen høringsinstanser hadde merknader til dette.

Departementet vil understreke revisors rolle i forhold til forvaltningsselskapet og det enkelte verdipapirfond. Verdipapirfondsforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap etter

tillatelse, jf. vpfl. § 2-1. Det innebærer at forvaltningsselskap for verdipapirfond er revisjonspliktig, jf. revisorloven § 2-1 første ledd, jf. regnskapsloven § 1-2 første ledd nr. 1 og 2. Verdipapirfondet er også pålagt revisjonsplikt, jf. revisorloven § 2-1 første ledd, jf. regnskapsloven § 1-2 første ledd nr. 6.

Revisjonen tar utgangspunkt i den revisjonspliktiges årsregnskap og årsberetning. Revisor har således plikt til å vurdere om årsregnskap og årsberetning er utarbeidet og fastsatt i samsvar med lov og forskrifter, jf. § 5-1, og påse at det er tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om det foreligger brudd på lover og forskrifter av vesentlig betydning for årsregnskapet, jf. § 5-2. Revisorloven stiller videre opp krav til at revisjonen skal dokumenteres og utføres i samsvar med kravet til god revisjonsskikk.

Revisor vil således inneha en viktig kontroll- og tilsynsfunksjon ved siden av Kredittilsynet og depotmottaker.

12.1.3 Periodisk rapportering

Kredittilsynet foreslår at lovreglene om verdipapirfonds periodiske rapportering skal få tilsvarende anvendelse for verdipapirfond, men foreslår at de mer detaljerte forskriftsreglene ikke skal gjelde. Ingen høringsinstanser har merknader på dette punktet. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag.

Som nevnt i proposisjonens kapittel 9, vil departementet foreslå en regel som innebærer at fondets vedtekter skal angi fondets risikorammer. Det finnes i dag ulike måter å måle risiko på, og departementet vil i forskrift kunne fastsette nærmere regler om dette. I tillegg til en kvantifisert risikoramme, bør vedtektene også inneholde en angivelse av de sentrale risikofaktorer fondet vil stå overfor.

Etter departementets vurdering bør investor, Kredittilsynet og depotmottaker også motta en periodisk redegjørelse fra fondet om hvilken risiko fondet faktisk har påtatt seg i rapporteringsperioden. En slik rapportering må gis samme utforming som fondets beskrivelse av risiko i vedtektene, slik at investor (og Kredittilsynet og depotmottaker) kan kontrollere om fondet har holdt seg innenfor de angitte risikorammer. Det vises til forslaget § 7-3 a.

Departementet vil også understreke betydningen av at delårsrapportene bl.a. skal redegjøre for fondets innehav av finansielle instrumenter mv. Dette vil sikre allmennheten et visst innsyn i fondets aktiviteter. I tillegg vil de alminnelige regler om innsyn i aksjeeierboken og flaggeregler mv. få anvendelse. Delårsrapporter skal offentliggjøres hvert halvår, men etter vpfl. § 7-1 femte ledd kan departementet i forskrift fastsette hyppigere rapportering. Departementet vil kunne vurdere en slik hyppigere rapportering i lys av de erfaringer man høster med spesialfonds virksomhet. Det vises i den anledning til at svenske spesial-

fond må offentliggjøre sine posisjoner hver tredje måned.

12.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til verdipapirfondloven §§ 6-1 nytt tredje ledd og 7-3 a.

13. KRAV TIL RISIKOSTYRING

13.1 Sammendrag

Kredittilsynet foreslår at det skal innføres et generelt krav til at forvaltningsselskaper for spesialfond skal ha systemer for risikostyring. Det er etter gjeldende rett krav til slike systemer i den grad et verdipapirfond driver handel med derivater. Ingen av høringsinstansene har hatt innvendinger til denne delen av Kredittilsynets forslag. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til Kredittilsynets forslag på dette punkt, jf. forslaget § 4-9 a første ledd.

Departementet er enig i Kredittilsynets vurdering om at det vil være vanskelig å angi spesifikke krav om bruk av bestemte modeller for styring av risiko, siden dette blant annet vil være avhengig av det enkelte fonds investeringsstrategi. Det vil imidlertid kunne vurderes å gi nærmere regler om dette i forskrift, jf. forslaget § 4-9 a annet ledd. I den sammenheng vil det bl.a. kunne vurderes nærmere om, og i så fall hvordan, det bør fastsettes relevante kvantifiserbare risikorammer og risikoparametere som kan benyttes for ulike typer spesialfond. Økt sammenlignbarhet mellom sammenlignbare typer spesialfond vil gjøre det lettere for investorer å sammenligne produktene, noe som igjen vil bidra positivt til konkurransen. Det vises også til nærmere omtale i proposisjonens kapittel 9 om vedtekter, hvor departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om krav til at fondets vedtekter skal gi opplysning om styring av risiko for fondet, jf. forslaget § 3-3 nytt annet ledd. Det vises også til forslaget om rapportering om realisert risiko, jf. forslaget § 7-3 a og omtale i kapittel 15 i proposisjonen. Når det gjelder Finansnæringens Hovedorganisasjons anførsel om forskriftsbestemmelssens rekkevidde, vises det til nærmere omtale i proposisjonens kapittel 15.

13.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til verdipapirfondloven § 4-9 a.

Komiteen registrerer at det for flere norske fondsforvaltningsmiljøer kan være ønskelig å etablere norske spesialfond i form av paraplyfond, som så investerer midlene 100 pst. i andre verdipapirfond. Disse fondene har igjen investert i andre fond, i en såkalt fond-i-fond-struktur.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet, viser til at verdipapirfondloven (vpfl.) § 4-9 har til formål å forhindre at forvaltningsselskaper blant annet får for stor institusjonell makt i næringslivet. Etter flertallets vurdering bør denne regelen også gjelde for spesialfond. Flertallet viser for øvrig til at Kredittilsynet, med hjemmel i vpfl. § 4-9 fjerde ledd, kan samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i § 4-9. Flertallet legger til grunn at i de begrensede tilfeller der særlige hensyn skulle tilsi det, kan denne bestemmelsen benyttes for å samtykke til at det etableres spesialfond som fraviker begrensningene som oppstilles i bestemmelsen.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til at etter vpfl. § 4-9 første ledd nr. 3, er det en begrensning på 25 pst. av andelen som et fond kan eie i ett og samme verdipapirfond. Denne bestemmelsen kan være et hinder for å etablere rasjonelle fond-i-fond-konstruksjoner. Så lenge kravet til eierbegrensning nedover i fondsstrukturen ivaretas, kan disse medlemmer ikke se noen betenkeligheter ved at det tillates at et mellomliggende fond-i-fond eies 100 pst. av et norsk spesialfond.

Disse medlemmer har grunn til å tro at effektivitetshensyn kan tilsi at markedet vil preferere en løsning som går på at spesialfondet plasserer alle midlene i ett og samme underfond. Disse medlemmer kan ikke se at en slik løsning kan gi opphav til noen uheldig maktkonsentrasjon på fondsforvaltningsselskapets hånd. Ideelt sett burde denne bestemmelsen modifiseres for de tilfellene der spredningen i fond-i-fond reelt sett ikke overstiger grensene fastsatt i bestemmelsen. En slik endring vil også kunne muliggjøre at allerede etablerte spesialfond i utlandet indirekte bringes inn under norsk jurisdiksjon – via et norsk eierfond.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet, viser til at lovforslaget vil åpne for at det etableres en ny type verdipapirfond – spesialfond – i Norge. Flertallet viser til at det vil være opp til Kredittilsynet å vurdere i hvilken grad det vil være behov for å gi samtykke til at det etableres slike fond som fraviker plasseringsbegrensningen i vpfl. § 4-9 første ledd nr. 3. Flertallet forutsetter at denne bestemmelsen forvaltes med tilbakeholdenhet. Flertallet legger videre til grunn at dette eventuelt bør vurderes etter at de nye reglene har virket i noen tid.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre er kjent med at Kredittilsynet ved enkelte anledninger har gitt samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsen i vpfl. § 4-9 første ledd nr. 3. Etter bestemmelsens siste ledd kan tilsynsmyndigheten gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragrafen. Denne bestemmelsen vil fortsatt gjelde etter departementets endringsforslag, og disse medlemmer mener det er viktig at Kredittilsynet viderefører sin dispensasjonspraksis for verdipapirfond, også når det gjelder spesialfond. I betraktning av at det dreier seg om spesialfond, med en til dels helt annen risikoprofil enn de tradisjonelle verdipapirfondene, mener disse medlemmer at forholdene burde ligge til rette for at Kredittilsynet kan utøve en mer liberal dispensasjonspraksis enn det som har vært praksis tidligere.

14. FORVALTNINGSGODTGJØRELSE

14.1 Sammendrag

For alminnelige verdipapirfond er adgangen til å differensiere forvaltningsgodtgjørelse regulert i forskrift 21. desember 2007 nr. 1776 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler. Forskriften setter klare begrensninger for verdipapirfonds adgang til å gi rabatter til enkeltinvestorer.

Et trekk som skiller spesialfond fra alminnelige verdipapirfond, er at godtgjørelse fra andelseier i liten grad er regulert, jf. kapittel 3 i proposisjonen. Etter departementets vurdering bør spesialfond med konsesjon etter verdipapirfondloven stå relativt fritt til å utforme den nærmere struktur for forvaltningsgodtgjørelse, herunder om det skal kunne gis rabatter mv. på individuelt grunnlag. Det vises i den sammenheng til den sentrale rolle rådgiveren vil ha i distribusjonen av spesialfond, jf. omtale i proposisjonens kapittel 6. Etter verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter, vil rådgiveren måtte anse at investering i et spesialfond er egnet for den aktuelle investor, jf. vphl. § 10-11 fjerde ledd. Kostnadene knyttet til å investere i det aktuelle fondet vil inngå i en slik egnethetsvurdering. Etter departementets syn bør forskriften om differensiering av forvaltningsgodtgjørelse for verdipapirfondsandeler på ovennevnte grunnlag ikke gis anvendelse overfor spesialfond. Virkeområdet til forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse vil justeres i tråd med dette, slik at spesialfond ikke omfattes.

At spesialfond ikke underlegges de nærmere krav i forskriften, innebærer ikke at godtgjørelsen ikke er regulert. I den sammenheng vises til at eventuelle rabatter mv. på individuelt grunnlag ikke kan stride

mot prinsippet om likebehandling av andelseierne, jf. vpfl. § 6-1 første ledd første punktum. Den nærmere avgrensning av hvilke rabatter som vil være i overensstemmelse med dette prinsippet, vil måtte finne sin løsning i praksis. Etter departementets syn vil imidlertid eventuelle rabatters saklighet stå sentralt i en slik vurdering, jf. også tilsvarende i Ot.prp. nr. 98 (2000–2001). Ved behov kan det også fastsettes regler om spesialfonds rabatter i forskrift, jf. vpfl. § 6-1 første ledd siste punktum.

Det vises for øvrig til at avgiftsstrukturen skal beskrives i fondets vedtekter, jf. vpfl. § 3-3 første ledd nr. 9, og at vedtektene skal godkjennes av Kredittilsynet. Departementet ser i den sammenheng ikke behov for en slik særlig innsynsrett som Kredittilsynet foreslår.

14.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

15. MARKEDSFØRING OG SALG AV UTENLANDSKE FONDSANDELER I NORGE

15.1 Sammendrag

Det følger av verdipapirfondloven (vpfl.) § 6-13 at "utenlandske verdipapirfond" kan markedsføres i Norge etter tillatelse gitt av tilsynsmyndigheten på nærmere angitte vilkår. Innledningsvis finner departementet grunn til å presisere at begrepet "utenlandske verdipapirfond" innebærer en selvstendig begrensning av hva som kan tillates markedsført i Norge etter bestemmelsen. Henvisningen til verdipapirfond innebærer bl.a. at fondskonstruksjoner som omfattes av bestemmelsen, i all hovedsak må ha de samme grunnleggende karakteristika som kjennetegner et verdipapirfond etter norsk rett. Sentrale kjennetegn er bl.a. kravet om selvstendig formuesmasse og ansvarsbegrensning, jf. kapittel 7 i proposisjonen.

Etter gjeldende rett er det et vilkår for markedsføring av utenlandske fond (som ikke oppfyller EØS-bestemmelser som svarer til UCITS-direktivet) at hjemstatens krav gir investorene "beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond". Dette følger av verdipapirfondloven § 6-13 første ledd nr. 4, jf. Ot.prp. nr. 98 (2000–2001) pkt. 6.4.3. Dette synes å tilsvare den svenske reguleringen, jf. lag (lov) (2004:46) om investeringsfonder § 9 første ledd, jf. fjerde ledd:

"Ett fondföretag som inte hör hemma inom EES eller som, om det hör hemma inom EES, inte omfattas av rådets direktiv 85/611/EEG får efter tillstånd av Finansinspektionen marknadsföra och sälja andelar i företaget här i landet, från filial eller utan att inrätta filial.

Tillstånd får ges bara om

[...]

4. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten här i landet kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagens verksamhet."

Kredittilsynet fremholder at et slikt krav er vanskelig å pålegge spesialfond, og foreslår av denne grunn ikke å opprettholde det i forhold til spesialfond. Kredittilsynets forslag vil imidlertid kreve at det foretas en vurdering av om fondet det søkes markedsføringsstillatelse for, kan betegnes som spesialfond etter norsk rett. Etter departementets vurdering vil dette lede inn i en vurdering som kan bli like krevende som vurderingen etter vpfl. § 6-13 første ledd nr. 4. Departementet finner derfor ikke grunn til å unnta utenlandske spesialfond fra dette kravet. Hensynet til å sikre konkurransenøytralitet mellom norske og utenlandske aktører på det norske markedet, taler også til støtte for dette.

Det må for øvrig foretas en gjennomgang av markedsføringsforskriften med sikte på å vurdere om det er behov for endringer i forhold til spesialfond. Kredittilsynets forslag om at det i all markedsføring av spesialfond skal fremgå at det er tale om spesialfond, må ses i sammenheng med begrunnelsen for kravet om å benytte betegnelsen spesialfond, jf. proposisjonens pkt. 8.4. Uten en klar plikt til å opplyse om at det er tale om spesialfond i markedsføringen, vil formålet om å gi et sterkt signal om at det er tale om noe annet enn alminnelige verdipapirfond kunne bli svekket. Departementet foreslår derfor å innføre et slikt krav, jf. forslag til § 6-12 nytt annet punktum.

15.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til verdipapirfondloven § 6-12 nytt annet punktum.

Komiteen viser til at norskregistrerte spesialfond i henhold til forslaget til vpfl. § 1-1 nytt tredje ledd kan investere sine midler i et utenlandsk verdipapirfond dersom det utenlandske fondet og forvaltningen av dette er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet, og det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge.

Komiteen mener at kravet om at det må være etablert et tilsynssamarbeid mellom forvaltningsselskapets hjemland og Norge, bør gjelde tilsvarende ved markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge, og at det ikke er grunn til å kreve at det også foreligger tilsynssamarbeid med myndighetene i selve fondets hjemland.

Komiteen går derfor inn for at verdipapirfondloven § 6-13 første ledd nr. 2 endres i tråd med dette, og fremmer følgende forslag:

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

I

§ 6-13 første ledd nr. 2 skal lyde:

2. det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i *forvaltningsselskapets hjemland* og Norge,

II

Endringen under I trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer."

16. TILSYN

16.1 Sammendrag

Etter departementets vurdering gir gjeldende rett i det alt vesentlige et tilstrekkelig rammeverk for å føre tilsyn med forvaltningsselskap og depotmottaker for spesialfond. I forhold til spesialfond vil departementet også særlig understreke det tilsyns- og kontrollansvar som vil påhvile depotmottaker og revisor, se nærmere om dette i proposisjonens kapittel 14 og 15.

Kredittilsynet har funnet grunn til å foreslå særskilt regulering på ett punkt. Det gjelder i forhold til kontroll med overholdelse av de vedtektsfestede rammene for investeringsområde, strategi, risiko og styring av risiko, jf. proposisjonens kapittel 16. Denne kontrollen erstatter sentrale krav til forvaltning av verdipapirfond. Etter departementets vurdering er det viktig at det legges best mulig til rette for tilsyn med at de vedtektsfestede rammene overholdes. Departementet kan heller ikke se at forvaltningsselskapene har noen beskyttelsesverdig interesse i å kunne unnlate å innrapportere slike brudd. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag på dette punkt, jf. forslaget § 8-2 nytt femte ledd.

Departementet deler Kredittilsynets vurdering når det gjelder bestemmelsen i verdipapirfondloven (vpfl.) § 2-8 om pålegg om retting. Det vises her også til at unnlattelse av å etterkomme pålegg fra Kredittilsynet, herunder pålegg om retting av brudd på vedtektenes rammer for investeringsområde, strategi, risiko og styring av risiko, kan føre til at forvaltningsselskapets tillatelse blir kalt tilbake, jf. vpfl. § 2-9 annet ledd nr. 6.

Departementet har vurdert om det er grunn til å innføre adgang til å kalle tilbake tillatelse dersom det foreligger brudd på spesialfonds vedtekter vedrørende investeringsområde, strategi, risiko og styring av risiko, jf. forslaget § 3-3 nytt annet ledd. Etter departementets syn bør det i lovteksten presiseres at alvorlige eller systematiske brudd på fondenes vedtekter vil kunne danne grunnlag for tilbakekall av forvalt-

ningsselskapets tillatelse. Presiseringen bør gjelde i forhold til verdipapirfond generelt, men antas å ville ha særskilt betydning for spesialfond. Det vises i den sammenheng til betydningen av spesialfonds vedtekter som en ramme for fondets virksomhet. Det vises til forslaget til endring av § 2-9 annet ledd nr. 4.

16.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endring i verdipapirfondloven §§ 2-8 a sjette ledd, 2-9 annet ledd nr. 4 og 8-2 nytt femte ledd.

17. TEKNISKE JUSTERINGER I VERDIPAPIRHANDLELLOVEN OG ENKELTE ANDRE LOVER

17.1 Sammendrag

I Ot.prp. nr. 34 (2006–2007) ble det fremmet forslag til ny verdipapirhandellov og ny lov om regulerte markeder. Forslaget ble i all hovedsak vedtatt i tråd med departementets forslag, jf. Innst. O. nr. 70 (2006–2007). Lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel trer i dels i kraft 1. november 2007, og dels 1. januar 2008, jf. kronprinsregentens resolusjon 29. juni 2007.

Det foreslås at det foretas tekniske justeringer for å rette opp enkelte inkurier i den nylig vedtatte lovteksten. Dette gjelder verdipapirfondloven § 2-10 annet ledd og § 6-8, og verdipapirhandelloven § 9-15 syvende ledd, § 9-21 annet ledd nr. 2 og § 15-7 første ledd

Det vises til nærmere omtale i proposisjonens kapittel 22 med merknader til de enkelte bestemmelsene.

17.2 Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til verdipapirfondloven §§ 2-10 annet ledd, 4-6 første ledd nr. 1 og 6-8. Komiteen slutter seg videre til Regjeringens forslag til verdipapirhandelloven §§ 9-15 syvende ledd, 9-21 annet ledd nr. 2 nytt annet punktum og 15-7 første ledd siste punktum.

18. ØKONOMISKE OG ADMINISTRATIVE KONSEKVENSER

18.1 Sammendrag

Forslaget bygger på at spesialfond skal reguleres etter verdipapirfondloven. Det antas at ønsket fra en rekke aktører om å få adgang til å organisere alternative investeringer under fondsreguleringen er et uttrykk for at denne løsningen gir gode betingelser for å utvikle disse markedene. Forslaget innebærer imidlertid ingen ytterligere begrensning av adgangen til å

organisere kollektive investeringer på annen måte, for eksempel i form av selskap.

Forslaget legger til rette for konkurranse mellom utenlandske og norske aktører, og gir således mulighet for å videreutvikle norsk finansnæring, samtidig som hensynet til virksom konkurranse er søkt ivare tatt til beste for norske investorer.

For norske investorer innebærer forslaget at det legges til rette for et større utbud av kollektive investeringsalternativer med større variasjon i risikoprofil enn det det er adgang til etter gjeldende rett. For utstedere innebærer forslaget at nye institusjonelle investorer vil kunne tilføre dem kapital. Forslaget innebærer også at det vil kunne bli et økt tilfang av aktører som kan bidra til å øke likviditeten og verdien av den prisinformasjonen markedet genererer.

Den skatterettslige stillingen for spesialfond og andelseiere i spesialfond blir den samme som for verdipapirfond.

Forslaget innebærer at Kredittilsynet får utvidet sitt tilsynsområde. Det er vanskelig å ha noen formening om hvor omfattende utvidelse man kan påregne. Kredittilsynets kontroll med de vedtektsfestede rammene for den finansielle risikoen i spesialfond, vil kunne stille økte krav til Kredittilsynets kompetanse og kapasitet. Det er også grunn til å påregne at en del tid og ressurser vil kunne gå med til å behandle søknader om markedsføringstillatelser for utenlandske fond tilsvarende spesialfond. For det offentlige vil det også gå med en del ressurser i forbindelse med fastsetting av nødvendige forskriftsendringer, retningslinjer og eventuelle standardvedtekter. Særlig den første tiden frem mot og etter ikrafttreddelsen, vil det også ventelig gå med en del tid til å gi informasjon og veiledning om regelverket.

18.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen av de økonomiske og administrative konsekvenser til orientering.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet, viser til at lovforslaget inneholder flere forskriftshjemler, og antar at det er behov for forskrifter i tillegg til lovregler før de nye reglene om spesialfond kan settes i kraft. Flertallet legger til grunn at utarbeidelse av slike forskrifter vil finne sted på vanlig måte, og at nødvendige forskrifter fastsettes etter alminnelig høring.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til at lovforslaget inneholder flere forskriftshjemler. Disse medlemmer mener det er viktig at departementet får utferdiget forskrifter så fort som mulig. I den forbindelse ser

disse medlemmer det som sentralt at forskriftene ikke virker til å innsnevre de mulighetene som lovforlaget gir for å utvikle en internasjonalt konkurransedyktig norsk fondsnæring.

Disse medlemmer mener dette er viktig både av hensyn til kundene og til finansbedriftene. Kundene til spesialfond er dels privatpersoner, fortrinnsvis innenfor den mer profesjonelle delen av markedet, og dels bedrifter. Disse medlemmer viser til at også for ulike kapitalforvaltere, for eksempel forsikringsselskaper og andre institusjonelle investorer, er det viktig å få et norsk lovverk som ramme for slike investeringer.

19. MERKNADER TIL DE ENKELTE BESTEMMELSENE

19.1 Sammendrag

Proposisjonens kapittel 22 inneholder merknader til de enkelte bestemmelsene i Regjeringens forslag. Det vises til proposisjonen.

19.2 Komiteens merknader

Komiteen tar merknadene til de enkelte bestemmelsene i proposisjonens kapittel 22 til orientering.

20. KOMITEENS TILRÅDING

Komiteen har for øvrig ingen merknader, viser til proposisjonen og rår Odelstinget til å gjøre slikt

vedtak til lov

om endringer i lov

12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.
(regler om spesialfond)

I

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

§ 1-1 nytt annet og tredje ledd skal lyde:

Spesialfond og forvaltning av spesialfond, jf. § 1-2 første ledd nr. 2, er unntatt fra følgende bestemmelser i loven her:

1. § 4-5 tredje, fjerde og femte ledd
2. § 4-6
3. § 4-8
4. § 4-11. *Forvaltningsselskapet kan likevel ikke pådra fondet kausjons- eller garantiforpliktelser*
5. § 6-1 annet ledd
6. § 6-7

Spesialfonds midler kan bare plasseres i verdipapirfondsandeler, jf. § 4-5 tredje ledd, dersom fondet og forvaltningen av det er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet og det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge.

§ 1-2 første ledd nytt nr. 1 skal lyde:

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 og/eller innskudd i henhold til § 4-5 sjette ledd. Andelseierne hefter ikke overfor kreditorene for fondets forpliktelser. Andelseierne plikter ikke å gjøre ytterligere innskudd i fondet eller i tilfelle i fondets konkursbo.*

§ 1-2 første ledd nytt nr. 2 skal lyde:

2. *spesialfond: verdipapirfond som er betegnet spesialfond i stadfestede vedtekter*

Nåværende første ledd nr. 2 til 6 blir nye første ledd nr. 3 til 7.

§ 2-8 a sjette ledd annet punktum skal lyde:

Tilsynsmyndighetens beslutning skal i tilfelle begrunnes overfor forvaltningsselskapet innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt alle opplysninger i saken.

§ 2-9 annet ledd nr. 4 skal lyde:

4. *foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av vedtekter for fond som det forvalter, eller av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov,*

§ 2-10 annet ledd skal lyde:

For tillits- og tjenestemenns handel for egen regning med finansielle instrumenter gjelder lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel *kapittel 8*.

§ 3-2 skal lyde:

- § 3-2. *Rett til å bruke betegnelsene verdipapirfond og spesialfond*

Betegnelsen verdipapirfond eller spesialfond skal fremgå av fondets navn. Bare verdipapirfond og spesialfond kan nytte disse betegnelsene i sitt navn eller ved omtale av sin virksomhet. Hvert fond skal ha et navn som klart skiller det fra andre fond.

§ 3-3 nytt annet og tredje ledd skal lyde:

Vedtektene for spesialfond skal i tillegg angi fondets investeringsområde, strategi, risikoramme og metode for styring av risiko for fondet. Departemen-

tet kan i forskrift fastsette nærmere krav til hvorledes vedtektene skal utformes for å tilfredsstille kravene i første punktum.

Departementet kan i forskrift kreve at ytterligere informasjon om risiko og styring av risiko skal fremgå av vedtektene for spesialfond.

§ 3-4 annet ledd nytt femte punktum skal lyde:

Fondet skal være åpent for innløsning, jf. § 6-9, i perioden fra endringene er kunngjort til de trer i kraft.

Gjeldende femte punktum blir sjette punktum.

§ 4-6 første ledd nr. 1 skal lyde:

1. *er opptatt til offisiell notering eller omsettes på et regulert marked i en stat som er part i EØS-avtalen, herunder et norsk regulert marked, som definert i direktiv 2004/39/EF artikkel 4(1) nr. 14 og lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) § 3 første ledd*

Ny § 4-9 a skal lyde:

§ 4-9 a. Styring av risiko i spesialfond mv.

Forvaltningsselskap for spesialfond skal anvende en metode for styring av risiko som gjør at det til enhver tid kan overvåke og måle risikoen knyttet til fondets posisjoner og disses bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Metoden skal gjøre det mulig med nøyaktig og uavhengig vurdering av verdien av fondets eiendeler.

Departementet kan fastsette nærmere regler om krav til metode for risikostyring.

§ 5-3 første ledd annet punktum skal lyde:

Depotmottakeren må ikke etterkomme instruks fra forvaltningsselskapet som er i strid med lov, bestemmelser i medhold av lov eller fondets vedtekter.

§ 5-3 nytt tredje ledd skal lyde:

Depotmottakeren skal kontrollere at andelsverdiene blir beregnet i samsvar med lov, bestemmelser i medhold av lov, verdipapirfondets vedtekter og for-svarlig praksis for fastsettelse av markedsverdi.

Ny § 5-4 skal lyde:

§ 5-4. Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond

Depotmottakeren skal kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om depotmottakers oppgaver etter denne bestemmelse.

§ 6-1 nytt tredje ledd skal lyde:

For spesialfond skal forvaltningsselskapet beregne og kunngjøre andelsverdien på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse eller innløsning av andeler, hver gang forvaltningsgodtgjørelsen beregnes i tilknytning til endelig belastning, så ofte det er nødvendig for å føre en forsvarlig kontroll med at fondets risiko overholdes, og minst hver sjetten måned. Der som fondets risikostruktur tilsier det, kan Kredittilsynet kreve at beregning og kunngjøring av andelsverdien skal skje hyppigere. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere krav til beregning og kunngjøring av andelsverdi for spesialfond.

Gjeldende tredje ledd blir nytt fjerde ledd.

§ 6-8 skal lyde:

Salg av nyutstedte andeler kan bare forestås av forvaltningsselskaper, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2.

Ny § 6-9 a skal lyde:

§ 6-9 a *Innløsning av andeler i spesialfond*

Spesialfond, jf. § 1-2 første ledd nr. 2, kan i fondets vedtekter begrense innløsningsretten ut over det som følger av § 6-9. Fondet må være åpent for innløsning minst én gang hvert kalenderår.

§ 6-12 nytt annet punktum skal lyde:

Ved markedsføring av spesialfond skal det fremgå klart at det er tale om spesialfond.

Ny § 6-12 a skal lyde:

§ 6-12 a. *Markedsføring og salg av spesialfond*

Spesialfond, jf. § 1-2 første ledd nr. 2, og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond) kan bare selges til personer som har mottatt forutgående investeringsråd om å foreta en slik investering av:

1. *foretak med tillatelse til å drive investeringsrådgivning, jf. lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 9-1, jf. § 9-24 eller § 9-25, eller*
2. *forvaltningsselskap for verdipapirfond som har gitt melding til Kredittilsynet som nevnt i § 2-1 fjerde ledd nr. 1.*

Første ledd gjelder ikke ved salg til investor som anses som profesjonell etter regler gitt i eller i medhold av § 10-14 i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler til utfylling og gjennomføring av denne bestemmelse.

§ 6-13 første ledd nr. 2 skal lyde:

2. *det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemland og Norge,*

§ 7-3 nytt fjerde ledd skal lyde:

Spesialfond som kan begrense utstedelse av andeler i perioder, skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som spesialfond med lukket inngang. Spesialfond som kan begrense innløsning av andeler i perioder, jf. § 6-9 a, skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som spesialfond med lukket utgang. Spesialfond som kan begrense både utstedelse og innløsning av andeler i perioder skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som lukket spesialfond. Tredje ledd gjelder tilsvarende for spesialfond, og slike fond skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som spesialfond med begrenset krets av innskytere.

Ny § 7-3 a skal lyde:

§ 7-3 a *Opplysningskrav for spesialfond*

Forvaltningsselskap for spesialfond skal minst hver sjetten måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil, jf. § 3-3 annet ledd, og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden.

Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottakeren og tilsynsmyndigheten.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om rapport som nevnt i første ledd.

§ 8-2 nytt femte ledd skal lyde:

Forvaltningsselskap for spesialfond skal umiddelbart gi melding om brudd på bestemmelser i fondets vedtekter som nevnt i § 3-3 annet ledd, og skal innen rimelig tid gi en skriftlig redegjørelse for forholdet til tilsynsmyndigheten.

II

I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) gjøres følgende endringer:

§ 9-15 syvende ledd skal lyde:

Kredittilsynet kan i forskrift eller ved enkeltvedtak frita verdipapirforetak med tillatelse til å yte investeringstjenestene som nevnt i § 2-1 første ledd nr. 4 og 5, og forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å drive aktiv forvaltning, fra krav til ansvarlig kapital for operasjonell risiko.

§ 9-21 annet ledd nr. 2 nytt annet punktum skal lyde:

Kredittilsynet kan i forskrift eller ved enkeltvedtak gjøre unntak fra første punktum.

§ 15-7 første ledd siste punktum skal lyde:

Tilsvarende gjelder dersom den som faktisk leder oppgjørsvirksomheten i oppgjørssentral eller verdipapirforetaks ledelse eller styre ikke oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i § 13-1 tredje ledd, § 9-8 annet ledd og § 9-9.

III

Ikrafttredelse og overgangsregler

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. De enkelte bestemmelser kan settes i kraft til ulik tid. Kongen kan fastsette overgangsregler.

Oslo, i finanskomiteen, den 29. mai 2008

Reidar Sandal

leder

Gjermund Hagesæter

ordfører

