

Justisdepartementet
Postboks 8005 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 29 mars. 2021

Ny finansavtalelov – behov for forskriftsregulering

Vi viser til vår henvendelse til Justis- og beredskapsdepartementet v/ Hans Kaiser, Lovavdelingen den 19. januar 2021, der vi informerte om at vi så behov for avklaringer når det gjelder ny finansavtalelov og konsekvenser for forvaltningsselskaper for verdipapirfond (heretter forvaltningsselskaper), og at vi ville komme tilbake med en nærmere redegjørelse for problemstillinger som vi mener loven reiser.

1 Bakgrunn

Da forslaget til ny Finansavtalelov ble sendt på høring den 7. september 2017, var forslaget vesentlig annerledes enn forslaget som ble fremmet i Prop. 92 (2019-2020) 29. april 2020. Blant annet var det foreslåtte virkeområdet, både for lovens kapittel 3 og loven som helhet, annerledes. Bransjen forstod forslaget som var på høring slik at den ordinære virksomheten til forvaltningsselskaper, forvaltning av verdipapirfond samt tegning og innløsning i disse, ikke var omfattet. Det fremgikk av høringsnotatet (s. 73) at dette antakelig også var departementets syn:

«Departementet antar at slik lovens virkeområde er foreslått formulert i lovforslaget § 1 og virkeområdet for kapittel 3 er formulert i § 30, vil nettopp forsikringsavtaler, pensjonsavtaler og avtale om innskudd i verdipapirfond falle utenfor.»

Som følge av dette, ble ikke spørsmål som angår verdipapirfond drøftet nærmere, hverken i høringsnotatet eller i den påfølgende høringsrunden.

Da proposisjonen kom, var imidlertid lovens virkeområde endret, og det samme var virkeområdet for kapittel 3. Kapittel 3 gjelder nå for finansielle tjenesteytere, og finansiell tjeneste er i § 1-3 andre ledd definert som «*alle banktjenester, kredittjenester og betalingstjenester og alle tjenester som gjelder investering og individuelle pensjoner*».

Det er ikke gitt at forvaltningsselskaper regnes som en tjenesteyter etter ordlyden i finansavtaleloven når de forvalter verdipapirfond, herunder forestår tegning og innløsning av fondsandeler. Tjenester som «gjelder investering» er i spesiallovgivningen på verdipapiriområdet underlagt lov om verdipapirhandel. Forvaltningsselskaper yter på sin side virksomhet etter lov om verdipapirfond, og som vi kommer tilbake til, yter en stor andel av forvaltningsselskapene kun virksomhet etter denne loven. Verdipapirhandellovens bestemmelser kommer kun til anvendelse for forvaltningsselskaper dersom selskapet i tillegg har konsesjon til å yte investeringstjenester i form av investeringsrådgivning, ordreformidling eller individuell porteføljeforvaltning.

Med bakgrunn i den nærmere omtalen av definisjonen på side 11 i proposisjonen, er det imidlertid nærliggende å anta at det er tenkt at ny finansavtalelov også gjelder for forvaltningsselskaper. Det er særlig uttalelsen om at begrepet «*investeringstjenestene*» skal tolkes i samsvar med det tilsvarende begrepet i

fjernsalgsdirektivet som gjør denne forståelsen nærliggende. Dette direktivet og angrerettloven er gitt anvendelse for forvaltningsselskaper i henholdsvis EU og Norge.

En utvidelse av finansavtalens virkeområde til å også omfatte forvaltningsselskapers virksomhet er ikke drøftet eller omtalt i proposisjonen. Det framgår heller ikke om det er gjort vurderinger av mulige konflikter med annet nasjonalt regelverk og EØS-retten, konsekvenser for verdipapirfondsbransjen i form av nødvendige endringer og tilpasninger, konsekvenser for forbrukere i form av mulig redusert tilgjengelighet og økte priser, eller anvendelsen av lovens bestemmelser på forvaltningsselskapers virksomhet.

Det er nødvendig for bransjen med en rask avklaring om hvorvidt forvaltningsselskaper som ikke yter investeringstjenester vil være omfattet av lovens bestemmelser. Vi vil nedenfor gå gjennom konsekvenser for forvaltningsselskaper og forbrukere, dersom loven gjøres gjeldende uten nærmere forskriftsbestemmelser. Konsekvensene vil være store og vårt primære syn er at disse konsekvensene må utredes nærmere i samråd med fagmyndighetene på verdipapirområdet, hvis loven skal gis anvendelse for forvaltningsselskaper. Av hensyn til å kunne sette loven i kraft innen rimelig tid vil det være mest hensiktsmessig om forvaltningsselskaper inntil videre unntas bestemmelsene, med unntak av bestemmelsene som tilsvarer dagens regler i angrerettloven.

I den videre omtalen beskriver vi de vesentligste problemstillingene en full anvendelse av ny finansavtalelov på forvaltningsselskaper vil reise. Underveis er det på enkelte punkter tatt inn forslag til formulering av forskriftsbestemmelser som kan avhjelpe de negative konsekvensene som påpekes. Disse forslagene er subsidiære forslag, dvs. dersom departementet finner ikke å kunne midlertidig utsette anvendelsen av ny finansavtalelov på tegninger og innløsinger i fondsandeler slik vi har foreslått ovenfor.

Det er vår forståelse at flere av bestemmelsene i ny finansavtalelov i praksis vil være til hinder for at forvaltningsselskaper skal kunne fortsette å yte ordinær fondsforvaltningsvirksomhet, at forvaltningsselskap og verdipapirforetak forskjellsbehandles på vesentlige punkter. Vi mener også at det gjenstår flere ubesvarte spørsmål knyttet til avtaleforhold, der forbrukere tegner og innløser verdipapirfond gjennom en tredjepart, som normalt ville blitt behandlet og grundig belyst i en høringsuttalelse.

Eksempler på utilsiktede konsekvenser av ny lov er:

- **Ikke-kompliserte produkter behandles som kompliserte:** Kan hindre forbrukere i å legge inn ordre om kjøp og salg av verdipapirfondsandeler hos forvaltningsselskap uten forutgående kontakt med forvaltningsselskapet.
- **Uheldig forskjellsbehandling og konkurransebegrensende effekt:** Fondsforvaltningsselskap pålegges flere plikter enn andre aktører ved kjøp og salg av verdipapirfondsandeler. Utenlandske forvaltere som markedsfører sine fond i Norge, og verdipapirforetak som distribuerer fond i medhold av verdipapirhandelloven, vil få konkurransefortrinn.
- **Usikkerhet rundt implisitt krav til ny konsesjon:** En mulig tolkning av regelverket er at det i praksis hindrer salg fra forvaltningsselskaper uten forutgående investeringsrådgivning.
- **Særnorsk regulering uten at EØS-rettslige spørsmål er ikke avklart:** Regelverket knyttet til fondsforvaltningsvirksomhet og distribusjon er i stor grad harmonisert. Særnorsk regulering må derfor vurderes grundig opp mot EØS-regelverket.
- **Økt kompleksitet og usikkerhet i regulering av avtaleforholdet:** Avtaleforhold med forbrukere er allerede regulert i verdipapirfondloven, og anses som tilfredsstillende. Dobbelregulering vil være kompliserende og fordyrende for forvaltningsselskapene, uten at det gir forbrukeren bedre beskyttelse.

2 Avgrensning virkeområdet mot fondskunder som ikke er forbrukere.

Vi legger til grunn at loven kun vil komme til anvendelse for fondskunder som er forbrukere. Andre fondskunder er utelatt fra lovens virkeområde gjennom § 1-2 (6) tredje punktum. Siden fondsforvaltning ikke er en tjeneste som krever særskilt tillatelse eller meldeplikt etter finansforetaksloven, faller kundeforhold der kunden ikke er forbruker utenfor virkeområdet slik bestemmelsen er utformet. Som konsekvens av dette er det ikke behov for å vurdere nærmere hvilke bestemmelser i loven som kan fravikes for kunder som ikke er forbrukere etter § 1-9 (2) og identifisere eventuelle behov for forskriftsbestemmelser som klargjør eller avgrenser lovens virkeområde for avtaler med slike fondskunder.

Det vil være nyttig å få en bekreftelse på at dette er riktig forståelse.

3 Hjemmel til å fastsette forskrift som gir nærmere regler om lovens virkeområde for avtaler mellom forvaltningsselskap og andelseiere som er forbrukere

Departementet kan etter § 1-1 (2) gi nærmere regler om lovens virkeområde, herunder kan det gis regler som helt eller delvis unntar tjenester eller avtaler som er omfattet av loven etter § 1-2 og særskilte regler for visse avtaler som er omfattet av § 1-2.

I loven samles en rekke regelsett fra EU-lovgivningen, i tillegg til at det fastsettes regler som har til hensikt å kodifisere eksisterende avtalerett og rettspraksis. I forarbeidene foretas det ingen konkrete vurderinger av konsekvens for de ulike virksomhetene som i dag ikke er underlagt finansavtaleloven, men som nå blir underlagt loven, med unntak for virksomhet underlagt verdipapirhandelloven (vphl.). Så vidt vi kan se er det spesielt fondsforvaltningsvirksomhet som blir underlagt omfattende nye krav, som ikke er konsekvensvurdert.

I loven er det gitt vid hjemmel til å fastsette nærmere regler om virkeområde i forskrift. Det er dermed mulig å unnta forvaltningsselskapers virksomhet etter verdipapirfondloven fra lovens virkeområde i forskrift. Vi mener man bør vurdere å gjøre et slikt unntak, basert på en vurdering av utilsiktede konsekvenser av loven slik den i dag er vedtatt.

Subsidiært bør handlingsrommet benyttes til å fastsette forskriftsbestemmelser som bøter på uheldige utilsiktede konsekvenser, slik vi foreslår nedenfor. Da bør man vurdere å benytte seg av en midlertidig unntaksbestemmelse, dersom det er nødvendig for å få tid til å gjennomføre nærmere vurdering av lovens konsekvenser for forvaltningsselskaper og forbrukere. Slik kan man sikre at nødvendige unntaksbestemmelser i forskrift er klare før regelverket trer i kraft for fondsforvaltningsselskaper. Man bør også sikre at særnorsk regulering ikke bidrar til utilsiktede konsekvenser.

4 Tjenesteyterens alminnelige plikter i § 3-1

4.1 Bestemmelsen etablerer vesentlig nye plikter

I Prop. 92 LS (2019–2020), kap. 4.5.2, side 41 første kolonne, under departementet i sin vurdering av virkeområdet for kapittel 3, skriver departementet følgende:

«De grunnleggende bestemmelsene om tjenesteyterens plikter i § 3-1 første ledd vil gjelde alle investeringstjenester og uavhengig av salgskanal. I praksis vil dette neppe innebære vesentlig nye plikter for tjenesteyterne, idet reglene om tjenesteyterens plikter i hovedsak bygger på en kodifisering av

gjeldende prinsipper som er rettslig bindende for tjenesteyterne, og som kan søkes håndhevet av kundene.» (Våre understrekninger.)

Departementet viser deretter til den nye «god skikk»-standarden som er utarbeidet av Finansnæringsens autorisasjonsordninger (FinAut), som gir felles regler for rådgivning, informasjon, veiledning og salg, og skriver videre:

«På samme måte som at bransjen selv har gitt felles regler om god skikk for finansielle tjenester, som suppleres med nærmere regler for de ulike tjenestene, mener departementet at det vil være hensiktsmessig at også avtaler i forbindelse med investeringer omfattes av lovforslagets virkeområde. Dette vil etter departementets syn kunne bidra til å øke publikums kjennskap til gjeldende rett. De høringsinstanser som har vært negative til forslaget om et utvidet virkeområde, synes først og fremst å være negative til at reglene om mislighold, herunder erstatning, skal få anvendelse. Departementet legger imidlertid til grunn at de foreslåtte bestemmelsene i hovedsak innebærer en kodifisering av gjeldende rett, se punkt 24.5. Departementet viser dessuten til at en utvidelse av lovens virkeområde, slik at den i utgangspunktet gjelder alle finansielle tjenester i forbrukeravtaler, legger til rette for en større grad av standardisering av vilkårene og like regler om blant annet avtaleinnngåelse, innholdet i avtalen, endringer av avtalen, avvikling av kundeforholdet og klagebehandling. Med unntak for tjenester omfattet av reglene i verdipapirhandelloven, gjelder dette også for finansielle tjenester for øvrig, med like regler for veiledning og personlige anbefalinger, herunder fraråding, og bruk av de samme reglene ved kommunikasjon med kunden. Dermed reduseres også faren for formelle feil ved sammensatte tjenester.» (Våre understrekninger.)

Loven innfører etter vårt syn imidlertid vesentlige nye plikter på flere områder. Forvaltningsselskapers salg av egne og andres verdipapirfondsandeler er ikke underlagt bestemmelsene i verdipapirhandelloven. Premisset om at kap. 3 i loven ikke medfører vesentlige nye plikter for forvaltningsselskaper er derfor feil, og det er behov for å fastsette forskrifter for å korrigere for de utilsiktede effektene vi mener dette skaper. Vi kommer nærmere inn på dette nedenfor.

4.2 Forståelse av kundeforhold i verdipapirfond og valg som kunden foretar

Det er viktig at en tilleggsregulering av kundeforholdet i verdipapirfond gjennom finansavtaleloven, i tillegg til allerede omfattende regler i bl.a. lov om verdipapirfond (vpfl.), blir basert på en riktig forståelse av sentrale elementer i kundeforholdet ved fondsplasseringer. Det kan derfor være hensiktsmessig å beskrive disse nærmere.

Ved plassering av midler i verdipapirfond bestiller forbrukere tegning i fond, enten direkte hos forvaltningsselskapet som er ansvarlig for fondet, eller hos en distributør som distribuerer forvaltningsselskapets fond. Forvaltningsselskapet sørger deretter for at nye andeler i fondet utstedes til kunder i hvert enkelt tilfelle, etter at vilkårene for bestillingen er oppfylt. Noen distributører (nomineer) kan selv overføre fondsandeler mellom egne kunder som kjøper eller selger fondsandeler. Langsiktig sparing i fond skjer ofte gjennom gjentagende kjøp av fond over en rekke år mens forbruker er i spareposisjon, dvs. når forbruker har ledige midler som ønskes plassert langsiktig. Når forbruker ikke lenger ønsker å være investert i ett eller flere fond kan kunden innløse andelene hos forvaltningsselskapet i tråd med nærmere bestemmelser i lov og fondets vedtekter. Kunden får da overført midler tilsvarende verdien av fondsandelene på sin bankkonto etter noen få dager. Verdien på andelene som tegnes eller innløses bestemmes av verdien på underliggende finansielle instrumenter og bankkontoer som fondet har plassert midlene i, fratrukket gjeld som fondet måtte ha, og fratrukket eventuelle kjøps-/salgskostnader som påløper i fondet ved transaksjonen.

Forvaltningsselskapet har ansvar for forvaltning av fond og betegnes ofte som produktleverandør. Salg av produktleverandørens fond til forbrukere kan gjøres direkte fra produktleverandøren selv og/eller fra

distributører som forvaltningsselskapet har inngått avtale med. Det førstnevnte kan det synes som om departementet ikke har vært bevisst ved utarbeidelsen av lovforslaget. Det er også mulig å tegne fond gjennom bruk av en uavhengig ordreformidler som opptrer som agent på vegne av kunden, men det er ikke vanlig i forbrukerforhold.

Kunden velger fritt blant tilgjengelige salgskanaler, når han/hun vil plassere bestillinger for kjøp av andeler i et bestemt fond. Kunden velger også selv om han/hun skal kjøpe investeringsrådgivning fra en leverandør som tilbyr dette, i forkant av tegning eller innløsning av fondsandeler. Slik rådgivning kan enten kjøpes hos en uavhengig investeringsrådgiver, som ikke har bindinger til produktleverandører, hos en fondsdistributør som tilbyr investeringsrådgivning basert på de fond som distribueres, eller hos forvaltningsselskapet for aktuelle fond som tilbys, forutsatt at forvaltningsselskapet tilbyr investeringsrådgivning som en tilleggstjeneste til forbrukere. Ytelse av investeringsrådgivning krever nærmere tillatelse etter verdipapirhandelloven eller tilsvarende lovgivning i EØS-området. Ifølge Finanstilsynets virksomhetsregister var det pr. 3. mars i år 17 registrerte forvaltningsselskaper med tillatelse til å yte investeringsrådgivning, mens de resterende 12 registrerte forvaltningsselskapene, av totalt 29, ikke hadde tillatelse til å yte investeringsrådgivning.

Det er grunn til å tro at det store flertallet av forbrukere i dag velger å tegne andeler i fond uten først å innhente investeringsråd fra et foretak med tillatelse til investeringsrådgivning. Kostnader for slik investeringsrådgivning er en viktig årsak. Det er også trolig at mange forbrukere ikke opplever å ha behov for rådgivning, fordi fondsproduktene som tilbys som hovedregel er ukompliserte. De vesentlige momentene for forbruker er prisen på forvaltningen, som blir tydelig opplyst om, og forventet avkastning, som er usikker, noe det også blir opplyst om. Alle kostnader til forvaltningsselskapet inngår i forvaltningshonoraret. Eventuelle tegnings- og innløsningsgebyr går til dekning av kostnader i fondet, når kunder tegner eller innløser. Det er ingen skjulte kostnader. Lovgivningen stiller krav til enkel og objektiv produktinformasjon om fond, som forvaltningsselskaper og deres distributører plikter å gi kunder i forkant av plassering av midler i fond. Denne lovgivningen er basert på felleseuropeisk regelverk som har til hensikt nettopp å sikre forbrukere god informasjon og beskyttelse ved plassering i alminnelige verdipapirfond.

For å tiltrekke seg kunder kan salgskanalene tilby tilleggstjenester slik som investeringsrådgivning, tilgang til nettbasert plattform, hvor mange fond fra forskjellige leverandører gjøres tilgjengelig for tegning/innløsning, og gode og effektive tekniske løsninger for å holde oversikt over fondsbeholdningenes verdiutvikling og risiko. Utvikling og drift av slike tilleggstjenester medfører kostnader og risiko for salgskanalene, som kundene må betale for når de benytter seg av tilleggstjenestene. Det finnes i dag flere ulike prisingsmodeller hos ulike distributører, som gjør at prisen forbruker betaler kan variere, også uten kjøp av ytterligere tilleggstjenester. Forvaltningsselskaper som selger sine egenproduserte fond uten forutgående investeringsrådgivning, tar som hovedregel ikke betalt for kostnader ved kjøp og salg av fond, ut over forvaltningshonoraret som belastes i fondet.

4.3 [Kravene i § 3-1 \(3\) kan tolkes slik at forvaltningsselskaper må yte investeringsrådgivning etter reglene i verdipapirhandelloven](#)

Ny finansavtalelov § 3-1 (3) sier at:

«Før avtale inngås skal tjenesteyteren identifisere kundens krav og behov på grunnlag av opplysninger innhentet fra kunden, herunder opplysninger om kundens økonomiske situasjon i den utstrekning det er relevant. Omfanget av opplysninger skal tilpasses produktenes og tjenestenes kompleksitet og typen kunde. Tilbud og anbefalinger skal være i samsvar med kundens krav og behov. Tjenesteyteren skal etter behov veilede kunden i valget mellom de ulike produktene og tjenestene som tilbys. En personlig anbefaling til kunden skal inntas i et skriftlig dokument, jf. § 3-2

fjerde ledd, som tjenesteyteren skal gi til kunden. Vilkårene i tilbudet må ikke innebære en usaklig forskjellsbehandling av kunden sammenlignet med vilkår tjenesteyteren tilbyr tilsvarende kunder.»

Plikten har sterke likhetstrekk med plikten som verdipapirforetak og forvaltningsselskap, som yter investeringsrådgivning, har til å sikre at finansielle instrumenter som tilbys kunder egner seg for kunden, gjennom bl.a. innhenting av informasjon fra kunden om finansiell situasjon, investeringsmål og risikotoleranse, jf. vphl. § 10-15 (1).

Det er usikkert om det er mulig å yte slik aktivitet som er spesifisert i ny finansavtalelov § 3-1 (3) uten at man ansees å yte investeringsrådgivning etter verdipapirhandellovens bestemmelser. Rådgivning i tilknytning til investeringstjenester og -produkter (investeringsrådgivning) er som kjent allerede strengt regulert og konsesjonsbelagt.

Det er ikke klart hvor langt plikten etter § 3-1 (3) går. Særlig er det uklart om man har en plikt til å gi kunden en personlig anbefaling dersom dette anses for å være kundens behov, eller om bestemmelsens omtale av personlig anbefaling i et skriftlig dokument, kun angir et formkrav for en personlig anbefaling dersom en slik gis. Grensen mellom veiledning, anbefaling og investeringsrådgivning er ikke klar. Grensen er heller ikke klargjort i forarbeidene, antakelig fordi man har trodd at denne problemstillingen ble løst ved å gi unntak til aktører som distribuerer instrumenter i medhold av verdipapirhandelloven. Dersom fondsforvaltningsselskaper ved å oppfylle kravene i § 3-1 (3) vil ansees for å yte investeringsrådgivning i verdipapirhandellovens forstand, jf. vphl. § 2-3 (4), innebærer dette et krav om konsesjon etter vphl. jf. § 9-1 (1), jf. § 2-1 (1) nr. 5.

Med mindre det gjøres fritak fra kravet i § 3-1 (3) for forvaltningsselskaper kan loven dermed innebære at det innføres et helt nytt konsesjonskrav for forvaltningsselskaper som vil selge fond til forbrukere, med løpende krav til ytelse av investeringsrådgivning. Dette vil medføre store kostnader og vesentlig operasjonell risiko for forvaltningsselskaper som i dag ikke yter investeringsrådgivning til forbrukere. Vi er ikke kjent med noe annet land i EØS-området hvor det stilles vilkår om ytelse av investeringsrådgivning før salg av fond til forbrukere.

Selv om kravet i § 3-1 (3) ikke skulle innebære et krav om rådgivning, innebærer bestemmelsen flere krav til innhenting av informasjon og veiledning som vil være kompliserende og fordyrende, og som selskap som distribuerer fondsandeler i medhold av verdipapirhandelloven vil være unntatt.

Vi legger for øvrig til grunn at kravet til veiledning kun er til stede ved inngåelsen av avtalen, og ikke ved senere enkeltstående kjøp av fond som gjøres innenfor rammen av en inngått avtale. Det er ønskelig å få bekreftet at denne forståelsen er korrekt. I motsatt fall vil konsekvensene være langt større, og forbrukere kan være ute av stand til å kjøpe eller selge fondsandeler så hurtig som ønskelig, fordi det ikke vil være mulig å yte veiledning raskt nok hvis mange kunder ønsker å handle samtidig ved store markedssvingninger. Kostnadene ved å yte veiledning vil også bli langt høyere.

4.4 Kravene i § 3-1 medfører en stor skjevhet i konkurransevilkår

4.4.1 Forskjellsbehandling av fondsforvaltningsselskaper og aktører med tillatelse etter verdipapirhandelloven

Ny finansavtalelov § 3-1 om tjenesteyterens alminnelige plikter medfører en stor skjevhet i vilkårene for salg av fond, til fordel for foretak med tillatelse etter verdipapirhandelloven. Årsaken er unntaket i ny finansavtalelov § 3-1 (6), som fritar verdipapirforetak fra pliktene i ny finansavtalelov § 3-1 (1) til (5).

Departementet viser til at slike plikter er tilstrekkelig regulert i verdipapirhandelloven.

Verdipapirhandelloven fastsetter en plikt for verdipapirforetaket til å vurdere om tjenesten eller det finansielle instrumentet som tilbys kunden er egnet (ved investeringsrådgivning og diskresjonær porteføljeforvaltning) eller hensiktsmessig (ved mottak og formidling av ordre mv) for kunden. Imidlertid er

det et viktig unntak fra denne bestemmelsen i verdipapirhandelloven for mottak og formidling av ordre i ikke-komplekse finansielle instrumenter, basert på kundens initiativ. Unntaket fremgår av vphl. § 10-15 fjerde ledd:

«(4) Annet og tredje ledd gjelder ikke når verdipapirforetaket yter investeringstjenester som utelukkende består av mottak, formidling og utførelse av ordre, med eller uten tilknyttede tjenester, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:

- 1. tjenestene gjelder finansielle instrumenter som ikke er komplekse,*
- 2. tjenestene ytes på kundens eller den potensielle kundens initiativ,*
- 3. kunden eller den potensielle kunden underrettes klart om at verdipapirforetaket ikke har plikt til å vurdere hensiktsmessigheten av instrumentet eller tjenesten, og at den investorbeskyttelsen som denne plikten medfører dermed ikke er til stede, og*
- 4. verdipapirforetaket etterlever kravene til håndtering av interessekonflikter etter § 10-2.»*

Bestemmelsen bygger direkte på de fullharmoniserte EU-reglene for investorbeskyttelse under MiFID II, og kan ikke fravikes i nasjonal rett.

De aller fleste verdipapirfondsandeler som selges i det norske markedet i dag faller innenfor kategorien ikke-komplekse finansielle instrumenter. Etter denne unntaksbestemmelsen kan verdipapirforetak tilby forbrukere selvbetjeningskonsepter hvor kundene selv tar initiativ til sparing, og beslutter tegning og innløsning i verdipapirfondsandeler, uten forutgående investeringsrådgivning eller vurdering fra verdipapirforetakets side av om plasseringen av midler vil være hensiktsmessig for kunden. For komplekse finansielle instrumenter eller salg på verdipapirforetakets initiativ plikter verdipapirforetaket å vurdere hensiktsmessigheten av plasseringen ut fra en vurdering av kundens kunnskap om fondssparing og kundens erfaring fra tilsvarende fond. Men selv dette kravet er langt mindre omfattende enn kravet etter ny finansavtalelov § 3-1 (3), som forutsetter at tjenesteyter om nødvendig også innhenter informasjon om kundens økonomiske situasjon.

Markedsstatistikken til VFF viser at det ved utgangen av januar 2021 var registrert 287 mrd. kroner i plasseringer fra personkunder i medlemsselskapenes fond. Av disse midlene var 41 % plassert gjennom et salgslodd som opptrer som nominee i fondenes andelseierregister. Disse aktørene er i all hovedsak verdipapirforetak inkl. banker. Majoriteten av midlene fra personkunder, om lag NOK 175 mrd., var imidlertid plassert direkte hos forvaltningsselskapene. Antall kundeforhold knyttet til personkunder hos forvaltningsselskapene var om lag 1,7 millioner.

For å forklare problemstillingen nærmere er det behov for å gå mer i detalj inn på de alternative måtene verdipapirfond selges på i det norske markedet:

4.4.2 Salg direkte fra forvaltningsselskap til kunde i kraft av bestemmelser i verdipapirfondloven (vpfl.) om markedsføring av verdipapirfond

Dette er den opprinnelige og tradisjonelle måten for salg av fond. Salget foregår etter regler for investorbeskyttelse i verdipapirfondloven, bestemmelser i angrerettloven, skatteloven (aksjesparekonto), VFFs bransjestandarder og bransjebefalinger, og FinAut sine regler for god skikk ved informasjon, veiledning og salg i forbrukermarkedet. Reglene i verdipapirhandelloven kommer ikke til anvendelse på kundeforholdet.

Reglene sikrer at kunder får oppdatert og lettfattelig informasjon om fondet, og om avtaleforholdet mellom andelseier i fondet og forvaltningsselskapet.

Avtaleforholdet reguleres av lovbestemte informasjonsdokumenter (nøkkelinformasjonsdokument, fondsvedtekter og prospekter), samt forvaltningsselskapets forretningsvilkår, som kunden aksepterer ved tegning.

Salget skjer uten investeringsrådgivning eller lovbestemt veiledning. Forvaltningsselskapet kan etter gjeldende regler gi forbrukere produktinformasjon, formidle almen kunnskap om fondssparing (som ikke er tilpasset den enkelte kundes forhold) og gjøre sammenlignings- og simuleringsverktøy tilgjengelig for kunden, som kunden kan benytte på eget initiativ i forkant av tegning av fondsandeler.

Fondsforvaltningsselskaper kan også formidle fondsandeler fra fond forvaltet av andre fondsforvaltningsselskaper, inkludert fondsforvaltningsselskaper hjemmehørende i annen EØS-stat, noe som kan reise EØS-rettslige problemstillinger gitt lovens lovvalgsbestemmelser, jf. punkt 7 under.

4.4.3 Salg direkte fra forvaltningsselskap til kunde med forutgående investeringsrådgivning i tråd med bestemmelsene i verdipapirhandelloven (vphl.)

Kunden inngår tilleggsavtale med forvaltningsselskapet om investeringsrådgivning. Forvaltningsselskapet gir deretter kunden råd i tråd med bestemmelser om investorbeskyttelse i verdipapirhandelloven og FinAut sine regler for god skikk ved finansiell rådgivning. Kunden beslutter selv investering og legger inn bestilling på tegning i aktuelt fond hos forvaltningsselskapet.

4.4.4 Aktivt og passivt salg fra fondsdistributør (verdipapirforetak, fondsforvaltningsselskaper, bank/kredittinstitusjon, forsikringsselskap) til kunder uten forutgående investeringsrådgivning

Salget kan skje etter regler for mottak og formidling av ordre i finansielle instrumenter og tilhørende regler for investorbeskyttelse i vphl. § 10-15 (2) (aktivt salg). Her stilles krav til vurdering av om plasseringen er hensiktsmessig for kunden, ut fra kundens kunnskap og erfaring. Dette er en vurdering som er betydelig mindre omfattende enn kravene til egnethetsvurdering som gjelder for investeringsrådgivning i vphl. § 10-15 (1).

Salg kan også skje i form av såkalt passivt salg etter den ovennevnte unntaksbestemmelsen i vphl. § 10-15 (4) for ikke-komplekse finansielle instrumenter som selges gjennom såkalte «execution only»-tjenester. Slikt salg foregår etter alminnelige regler for investorbeskyttelse i verdipapirhandelloven, men uten krav til vurdering av hensiktsmessighet for kunden.

I tillegg kan kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og forvaltningsselskaper, samt agenter for disse, forestå salg av nytstedte andeler og innløsninger i medhold av vpfl. § 9-1.

I tillegg kommer regler etter vpfl., bestemmelser i angrerettloven, skatteloven (aksjesparekonto), VFFs bransjestandarder og bransje anbefalinger, og FinAut sine regler for god skikk ved informasjon, veiledning og salg i forbrukermarkedet som distributørene må forholde seg til.

Distributører kan også distribuere fondsandeler fra fondsforvaltningsselskaper hjemmehørende i annen EØS-stat, noe som kan reise EØS-rettslige problemstillinger gitt lovens lovvalgsbestemmelser, jf. punkt 7 under.

4.4.5 Salg fra fondsdistributør (inkludert verdipapirforetak, bank eller annet forvaltningsselskap) til kunde med forutgående investeringsrådgivning

Tilsvarende som for punktet ovenfor, bortsett fra at kunden inngår rådgivningsavtale med distributør, som kan opptre som distributør for mange forvaltningsselskaper. Distributøren må i dette tilfellet ha konsesjon eller tilleggskonsesjon for å yte investeringsrådgivning i tråd med verdipapirhandelloven. Bestilling av tegning legges også inn hos distributør. Kunden gis råd i tråd med verdipapirhandelloven og FinAut sine

regler for god skikk ved finansiell rådgivning. Kunden beslutter investering og legger inn bestilling hos distributør.

4.5 Behov for unntak fra § 3-1 for forvaltningsselskaper med direktekunder

Det er sannsynlig at brorparten av midlene som er plassert fra forbrukere direkte i fond hos forvaltningsselskaper i dag, er plassert uten forutgående investeringsrådgivning. Volumet av midler fra forbrukere plassert gjennom fondsdistributører er også i hovedsak plassert på kundenes eget initiativ gjennom selvbetjeningsløsninger hos verdipapirforetak (i hovedsak banker) som opererer under unntaksbestemmelsen i vphl. § 10-15 (4) for ikke-komplekse finansielle instrumenter.

Det vil være sterkt konkurransevridende om forvaltningsselskaper ikke lenger skal kunne selge sine egne ikke-komplekse fond uten forutgående investeringsrådgivning eller fordyrende veiledningsprosesser, mens fondsdistributører kan fortsette å selge fondsandeler under unntaket for «execution only» for ikke-komplekse finansielle instrumenter. I et slikt scenario må det ventes at flertallet av forbrukerne vil flytte over sine fondsplasseringer til fondsdistributører som tilbyr «execution only»-tjenester under unntaket ovenfor, for å unngå å måtte betale for uønsket og fordyrende finansiell rådgivning eller veiledning. Forvaltningsselskaper vil ikke kunne være konkurransedyktige på pris, når de må sørge for å tilby kundene en kostbar veiledning, som innebærer informasjonsinnhenting og vurdering av kundens behov, som verdipapirforetak slipper.

I et slikt scenario vil en annen effekt trolig være at konkurransen mellom fondsprodusenter blir betydelig redusert, samtidig som tilbudet av konkurrerende produkter også blir kraftig redusert. Forvaltningsselskapene vil bli prisgitt at de får tilgang til «hylleplass» for sine fond hos fondsdistributørene for at fondene skal kunne selges til forbrukere som ikke ønsker fordyrende finansiell rådgivning. En slik redusert konkurranse og tilbud av konkurrerende produkter må antas å virke klart negativt på interessene til forbrukere over tid, og bør utredes nærmere, dersom departementet skulle ha vesentlige motforestillinger mot å fastsette forskrift som begrenser anvendelsen av § 3-1 (3) på salg av fond.

Det er altså ikke slik at ny finansavtalelov § 3-1 ikke vil innebære vesentlig nye plikter for forvaltningsselskaper som tjenesteyter overfor forbrukere, og heller ikke slik at bestemmelsene i denne paragrafen bygger på en kodifisering av gjeldende prinsipper som er rettslig bindende for tjenesteyterne, og som allerede kan søkes håndhevet av kundene. Bestemmelsen innfører svært inngripende nye forpliktelser for forvaltningsselskaper, som vil ha negative konsekvenser for forbrukere over tid med tanke på kostnader og konkurranse.

Vi viser for øvrig i denne sammenheng til uttalelsen fra Finanstilsynets i høringsuttalelse 04.06.2018 til endringer i forsikringsavtaleloven § 1-3 som inneholder en lignende bestemmelse om veiledning, jf. Justis- og beredskapsdepartementets referanse 18/2825. Finanstilsynet påpeker der at: «*Veiledning om andre finansielle tjenester [enn forsikringstjenester] må følge sektorlovgivningen som gjelder for de aktuelle tjenestene/produktene.*» Finanstilsynets syn som fagmyndighet på hele finansområdet, med stor innsikt i konkurranseflatene mellom ulike foretak, og med et klart mandat om forbrukerbeskyttelse, bør tillegges stor vekt. Forbrukerbeskyttelse bør vurderes i en større sammenheng, hvor juridiske rettigheter og plikter sees i sammenheng med kostnader og konkurranse. Til syvende og sist er det kundene som over tid må betale de samlede økte kostnadene hos tjenestetilbyderne, eller som må betale høyere kostnader, som følge av redusert konkurranse i markedene for verdipapirfond.

UCITS-fond og nasjonale fond er ikke-kompliserte produkter, og salg og markedsføring av spesialfond, som kan være kompliserte produkter, forutsetter allerede egnethetstest, jf. verdipapirfondforskriften § 7-7. Vi foreslår på denne bakgrunn en forskriftsbestemmelse med hjemmel i lovens § 1-1 (2) med følgende innhold:

«Finansavtalelovens § 3-1 annet og tredje ledd gjelder ikke for tegning, innløsning og distribusjon av verdipapirfondsandeler etter verdipapirfondlovens regler.

Vi mener at en slik bestemmelse kan begrunnes med at verdipapirfond er enkle finansielle produkter, og at investorbeskyttelsen er godt ivaretatt gjennom sektorlovgivningen. Etter vår oppfatning vil en innføring av § 3-1 annet og tredje ledd for handel med verdipapirfond ikke være forholdsmessig ut fra en samlet avveining mellom fordeler og ulemper for forbrukere over tid. Et unntak fra § 3-1 annet og tredje ledd vil, slik vi ser det, sikre den samme grad av forbrukerbeskyttelse som det tilsvarende unntaket aktører etter verdipapirhandelloven har fått.

4.6 Behov for unntak fra § 3-1 (3) for individuell pensjonssparing (IPS)

Dagens ordning for IPS ble innført i 2017. Ordningen er regulert gjennom bestemmelser i forskrift 19. november 1999 nr. 1158 til utfylling og gjennomføring av skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14, § 6-47 bokstav A. Individuell sparing til pensjon. Da ordningen ble etablert ble det lagt avgjørende vekt på behovet for konkurranse fra flere tilbydere i markedet for individuelle pensjonstjenester, herunder fra forvaltningsselskaper for verdipapirfond. For å sikre denne konkurransen ble reglene for ordningen ikke tatt inn i sektorlovgivningen, men inn i forskriften til utfylling og gjennomføring av skatteloven. Reglene i nevnte forskrift inkluderer regler som sikrer investorbeskyttelse i ordningen. Reglene kommer i tillegg til de alminnelige reglene for investorbeskyttelse som følger av de ulike virksomhetenes konsesjonskrav (sektorlovgivningen).

Det ble videre lagt opp til at alle gruppene av tillatte tilbydere skulle kunne tilby IPS innenfor sine eksisterende tillatelser (konsesjoner) etter respektive spesiallovgivning. Dette fremkommer klart i Finansdepartementets høringsnotat «Forskriftsbestemmelser om ny ordning for skattefavorisert individuell sparing til pensjon», sak 17/696 04.07.2017, hvor det heter [vår understrekning]:

«2.3 Hvem som kan tilby ordningen

God konkurranse i markedet for individuelle pensjonsavtaler kan bidra til lave priser ved forvaltning av avtalene. Departementet foreslår at avtale om individuell sparing til pensjon skal kunne inngås med bank, livsforsikringsforetak, pensjonsforetak (pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak), verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Det innebærer at det vil være et høyt antall og stort mangfold av potensielle tilbydere av slike avtaler, og hvor produktene kan ha ulike egenskaper hos ulike tilbydere. Den enkelte tilbyder vil måtte legge opp sine produkter slik at de ligger innenfor de konsesjoner tilbyder har. Avtaler som inngås med livsforsikringsforetak og pensjonskasser må derfor inneholde et forsikringselement. En pensjonskasse vil videre bare kunne tilby individuelle pensjonsavtaler til de som er medlem av den kollektive pensjonsordningen i pensjonskassen.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond har etter IPS-loven § 1-2 adgang til å tilby individuelle pensjonsspareavtaler. En problemstilling knyttet til hvorvidt pensjonsleverandøren må stå som eier av pensjonsmidlene, har imidlertid medført at forvaltningsselskaper for verdipapirfond i praksis ikke har kunnet tilby slike avtaler. Av hensyn til konkurransen i markedet for avtaler om individuell sparing til pensjon, ønsker departementet å legge til rette for et bredt utvalg av tilbydere hvor også forvaltningsselskaper for verdipapirfond inngår. For avtaler om individuell sparing til pensjon etter forskriften legges det derfor opp til at forvaltningsselskaper for verdipapirfond skal kunne tilby slike avtaler innenfor de rammer som verdipapirfondloven setter, og som innebærer at det er kunden som står som eier av midlene på verdipapirkontoen. Departementet legger til grunn at samme løsning bør gjelde for forvaltningsselskapers adgang til å tilby kollektiv innskuddspensjon, men tar forbehold om at det må vurderes nærmere om dette vil medføre behov for presiseringer i innskuddspensjonsloven.

Forslaget om at også verdipapirforetak skal kunne tilby avtaler om individuell sparing til pensjon har sammenheng med forslaget om å legge til rette for større muligheter for kunden til selv å kunne sette sammen en investeringsportefølje, se avsnitt 2.4.

2.4 Forvaltningsvalg

(...)

Utviklingen av nettbaserte løsninger gjør at kostnadene ved forvaltning som innebærer at kunden selv velger hvilke eiendeler porteføljen skal bestå av er lavere nå enn tidligere. Departementet foreslår derfor at forskriften om individuell sparing til pensjon ikke skal være til hinder for at kunden, som et alternativ til å velge en investeringsportefølje som er satt sammen av pensjonsleverandøren, skal kunne sette sammen sin egen investeringsportefølje og endre sammensetningen underveis i avtaleperioden. Det vises til forskriftsutkastet § 6-47-5 annet ledd. Den enkelte tilbyder vil selv måtte legge opp sitt tjenestetilbud slik at det ligger innenfor de konsesjoner den enkelte tilbyder har. Utkontraktering av oppgaver som tilbyder ikke selv kan utføre, kan foretas etter de reglene som gjelder for dette.

Den enkelte kunde vil selv bære all risiko ved forvaltningen av midlene. Det foreslås ikke i forskriften begrensninger på hva kunden kan velge å investere i, eller krav til diversifisering av porteføljen. Kunden kan derfor uten hinder av forskriften isolert velge også å ta risiko som enten forventes å gi noe høyere avkastning i porteføljen (systematisk risiko), eller risiko som ikke forventes å gi økt avkastning (idiosynkratisk risiko). Dette stiller store krav til kundens forståelse av risiko i porteføljen, og øker kundenes behov for informasjon og rådgivning. Eventuell mangelfull forståelse for risikoen i en portefølje, øker faren for at tap kommer overraskende på kunden. Det vises til forskriften § 6-47-7, der det foreslås en egen bestemmelse om plikt til informasjon og rådgivning. For øvrig vil de alminnelige opplysnings- og rådgivningskrav i de enkelte institusjoners virksomhetslovgivning gjelde.»

Sentralt i denne sammenheng er det som Finansdepartementet skriver om at den enkelte tilbyder selv vil måtte legge opp sitt tjenestetilbud slik at det ligger innenfor de konsesjoner den enkelte tilbyder har. Forvaltningsselskaper har i utgangspunktet bare tillatelse til å yte verdipapirfondsforvaltning. Denne tillatelsen omfatter ikke investeringsrådgivning etter verdipapirhandelloven § 2-1 (5) nr. 1. Gjennom IPS-ordningen er det imidlertid klarlagt at forvaltningsselskaper, innenfor tillatelsen til å yte verdipapirfondsforvaltning, kan gi kunder veiledning om sammensetningen av investeringsporteføljen i en IPS-ordning, basert på kundens behov og ønske om risiko, samt gjenstående tid til uttak av alderspensjon, uten å ha tillatelse til investeringsrådgivning etter verdipapirhandelloven. Dette kravet til å veilede IPS-kunder er inntatt i nevnte forskrift § 6-47-7 (1) og (2):

«(1) Før avtalen om individuell sparing til pensjon inngås, skal institusjonen skriftlig gi kunden opplysninger om binding av pensjonskapitalen i avtaleperioden, om at avtalen gir rett til alderspensjon, om eventuell forsikring knyttet til avtalen, samt alle kostnader knyttet til avtalen samt reglene for utbetaling av ytelser. Før avtalen inngås, skal institusjonen også opplyse om relevante skatteregler. I løpet av avtaleperioden skal institusjonen informere om eventuelle endringer i skattereglene.

(2) Dersom kunden skal velge hvilke eiendeler som skal inngå i porteføljen, skal institusjonen før avtalen inngås kartlegge kundens behov og ønske om risiko, og opplyse om den risiko kunden påtar seg. Institusjonen skal i alle tilfelle gi kunden råd om sammensetningen av investeringsporteføljen tilpasset blant annet gjenstående tid til uttak av alderspensjon. Når kunden har nådd en alder med få år igjen til uttak av pensjon, skal institusjonen gi råd om risikoreducerende tiltak. Institusjonen skal gi kunden en skriftlig sammenfatning av de opplysninger og råd som gis etter leddet her.»

Institusjonens informasjonsplikt etter IPS-regelverket innebærer mer begrensede plikter og ansvar enn det som følger av løpende ytelse av investeringsrådgivning etter verdipapirhandelloven. Det er dels en veiledningsplikt ved etablering IPS-avtale og dels en plikt til rådgivning når kunden nærmere seg pensjonsalder. Krav til informasjon og kontoutskrifter skal sikre at kundene underveis i spareperioden får oversikt over sin pensjonskapital og hvilke utbetalinger som kan forventes ved oppnådd pensjonsalder.

Dersom ny finansavtalelov § 3-1 (3) gis anvendelse på IPS vil den veiledning og eventuelle rådgivning som tjenesteleverandørene er forpliktet til å tilby forbrukere være regulert to steder, med ulik utforming, og med ulike ansvarsbestemmelser. Dette vil være svært u hensiktsmessig og skape en uoversiktlig situasjon for både forbrukere og tjenesteleverandører. Det må videre forventes å påvirke tilbudssiden negativt, med den konsekvens at forbrukerne får færre tilbydere å velge mellom og høyere kostnader over tid.

På denne bakgrunn foreslår vi en forskriftsbestemmelse med hjemmel i lovens § 1-1 (2) med følgende innhold:

«Finansavtalelovens § 3-1 annet og tredje ledd gjelder ikke for individuell sparing til pensjon, jf. forskrift 19. november 1999 nr. 1158 til utfylling og gjennomføring av skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14, § 6-47 bokstav A.»

Bestemmelsen begrunnes med behov for å unngå uheldig dobbeltregulering av veiledning og rådgivning ved IPS. De eksisterende kravene i forskriften til utfylling og gjennomføring av skatteloven er bedre tilpasset IPS-ordningen enn de generelt utformede kravene i ny finansavtalelov § 3-1 tredje ledd og tilhørende bestemmelse i annet ledd.

Også bestemmelsen om finansagenters mottak av betaling fra andre enn tjenesteyter i § 3-58 i ny finansavtalelov kan gi uheldige konsekvenser ved salg av IPS-produkter. Det er i dag ikke uvanlig at det er administrasjonsgebyrer forbundet med IPS-kontoer. Dersom tjenesteyteren bak IPS er et fondforvaltningsselskap, kan det fortsatt være en annen aktør, f.eks. en bank i samme konsern som tilbyr produktet til markedet, har ansvar for kunder, og tar gebyrer i forbindelse med dette. Vi er ikke sikre på om § 3-58 vil innebære at disse blir ansett som agenter, men i så tilfelle kan § 3-58 være til hinder for at gebyrene fra kunden kreves inn hos leddet som er nærmest kunden, i dette eksemplet banken. Vi mener et slikt resultat vil være uheldig. Vi foreslår derfor et unntak som kan utformes slik:

«Finansavtaleloven § 3-58 er ikke til hinder for at en finansagent kan ta betalt fra en sluttkunde i de tilfellene der finansagenten formidler IPS.»

5 Avklaring av begrepene innledende avtale om finansielle tjenester og avtale om enkeltstående finansielle tjenester

Den reviderte finansavtalelovens § 3-9 og § 3-10 stiller krav til hvordan avtaler om finansielle tjenester skal inngås. Det fremgår av § 3-10 at det ikke er krav til inngåelse av avtale om finansiell tjeneste for enkeltstående finansielle tjenester som er omfattet av en innledende avtale om finansielle tjenester. Dette er positivt, da det synes å åpne for at formelle avtaler om tegning og innløsning kan inngås ved etablering av kundeforholdet, og at de etterfølgende tegningene og innløsningene kan gjennomføres med forbrukere uten å signere nye avtaler ved hvert kjøp eller salg.

Vi antar at slike «rammeavtaler» kan inngås ved kundeetableringen og at disse kan ligge til grunn for alle fondsbestillinger som kunden gjennomfører så lenge kundeforholdet varer, forutsatt at avtalen er relevant og ikke utdatert. Vi ønsker imidlertid en avklaring på dette.

Elektronisk signering av avtaler for tegning har en betydelig kostnad, dersom dette må gjøres ved hver enkelt tegning. Slike kostnader må til syvende og sist dekkes av kundene. Forbrukere som sparer i fond, tegner gjerne fond for mindre beløp, gjentakende ganger gjennom året over mange år. Stort sett benyttes elektronisk bestilling. Noen forbrukere benytter automatiserte spareavtaler, mens andre foretar flere separate bestillinger når de har penger som kan settes til side. For mindre beløp vil gebyret som må betales til leverandøren av elektronisk signeringsløsning, ved gjentakende signeringer utgjøre et ikke ubetydelig beløp i forhold til sparebeløpene.

Avklaring av dette forholdet har stor betydning for den praktiske utformingen av avtaler mellom forvaltningsselskap og forbrukere. Vi antar at man kan lage en «hovedavtale», der betingelsene for handel i fond reguleres, og at det ikke er nødvendig med enkeltstående avtaler per fond eller per tegning/innløsning. Vi legger også til grunn at det § 3-22 (5) skal forstås slik at det ikke er behov for å følge § 3-22 første ledd på nytt, der det allerede er inngått en avtale, selv om det er mer enn ett år siden tjenesten sist er benyttet.

Hvis departementet skulle mene at dette innebærer en feil forståelse av hvordan loven skal praktiseres, vil vi sette pris på en avklaring og nærmere veiledning i hvordan bestemmelsen skal forstås og anvendes.

6 Bruk av distributør og plassering av avtaleinngåelsen

Som redegjort for i punktene 4.4.2 – 4.4.5 finnes det i dag ulike modeller for distribusjon av fond, med eller uten mellomledd. Dette reiser også spørsmål om hvor ansvaret for kunden (andelseier) skal plasseres. Er en andelseier som handler gjennom en distributør kunde hos fondsforvaltningsselskapet eller distributøren, og hvilke avtaler skal regulere kundeforholdet?

Når kunden handler gjennom en distributør, kan distributør opptre enten som formidler eller nominee:

6.1 Distributør som formidler

Der distributør er formidler, vil sluttkunden (andelseier) stå oppført direkte i fondets andelseierregister under eget navn. Samtidig har kunden normalt etablert et kundeforhold hos distributøren, der kunden kanskje i tillegg har et kundeforhold for banktjenester mv. Det er også med den aktuelle distributøren at kunden normal vil inngå avtaler eller rammeavtaler om fondskonto, aksjesparekonto og andre liknende tjenester. Det er distributøren som mottar kundens tegninger og innløsninger, og som videreformidler disse til fondsforvaltningsselskapet. Det er forvaltningsselskapet som forestår selve tegningen og innløsningen på kundens konto. Det skjer imidlertid ingen direkte kontakt mellom forvaltningsselskapet og kunden, hverken ved etablering av kundeforhold hos forvaltningsselskapet, eller i løpet av den perioden kunden eier andeler i fondet. Informasjon fra forvaltningsselskapet som løpende skal formidles til kunden etter sektorregelverket, formidles normalt via distributøren.

Distributør kan som nevnt i avsnitt 4.4.4 tilby tilleggstjenester som rådgivning o.l. i tilknytning til distribusjon av fondsandelene, forutsatt at de har tillatelse til dette, uten at forvaltningsselskapet har noen rolle ved ytelsen av slike tilleggstjenester. Ytelsen av slike tjenester vil utelukkende være et forhold mellom distributør og kunde.

6.2 Distributør som nominee

Selskaper som har tillatelse som «forvalter» etter verdipapirfondforskriften § 13-1, kan stå oppført i fonds andelseierregister på vegne av den reelle kunden, som nominee. Nomineen fører et eget andelseierregister over sine kunder, som ikke er kjent for fondsforvaltningsselskapet. Ved tegninger eller innløsninger hos egne kunder, kan nomineen selv i eget andelseierregister fordele andeler mellom egne kunder, og trenger da ikke å tegne eller innløse andeler i fondet gjennom fondsforvaltningsselskapet i denne forbindelse, med mindre det skjer en netto tegning eller innløsning på distributørens nomineekonto i fondets andelseierregister.

Utover dette er situasjonen mye den samme som for formidlere, i det nomineeen også kan yte tilleggstjenester til sine kunder, f.eks. investeringsrådgivning eller banktjenester. Ytelse av slike tjenester vil utelukkende være et forhold mellom distributør og kunde.

Også der distributøren opptrer som nominee er det distributør som står for videreformidling av informasjon fra fondsforvaltningsselskapet.

6.3 utfordringer knyttet til plikten til avtaleinngåelse

Det er etter vårt syn ikke hensiktsmessig å legge til grunn at kunden skal inngå en rammeavtale med fondsforvaltningsselskapet der tegning og innløsning av fond skjer hos en distributør. Det er distributøren kunden handler fond hos, og som kunden ofte allerede har et kundeforhold til f.eks. i forbindelse med yting av banktjenester. Det er naturlig at avtaleforholdet til kunden, som primært regulerer kjøp og salg av fond som skjer hos distributøren, ligger hos distributøren. En slik avtale mellom kunde og distributør vil blant annet kunne regulere priser og vilkår for bruk av distributørens tjenester til å handle verdipapirfond. Imidlertid kan loven leses slik at det foreligger et krav om avtale også mellom kunden og forvaltningsselskapet.

Det vil, i alle fall i «formidlingstilfellene», være forvaltningsselskapet som juridisk sett står for tegningen og innløsningen av fondsandelene, selv om dette utføres etter instruks fra distributøren. Dette skiller seg fra handel i aksjer, der det er verdipapirforetaket (her: distributøren) som forestår alt som er nødvendig i forbindelse med handelen, uten at selskapet som har utstedt aksjene har noen rolle. Ved tegning/innløsning i fond har forvaltningsselskapene en rolle dersom distributør er formidler. Dette kan innebære at man anser at den finansielle tjenesten (også) ytes av forvaltningsselskapet til kunden, og ikke bare fra distributør til kunden.

Formelt vil man kunne hevde at forvaltningsselskapet er den parten som forestår utstedelse og innløsning av andeler, også der distributør er nominee i fondets andelseierregister og fører et eget kunderegister. Men det vil etter vårt syn være mindre nærliggende å anse forvaltningsselskapet som part i avtalen med nomineeens kunde, ettersom forvaltningsselskapet normalt ikke er involvert i prosessen med tegning og innløsning overfor nomineeens kunder.

Etter vårt syn vil det være svært lite hensiktsmessig, både for forbrukerne og for aktørene, om samme forhold – forbrukerens handel av fond hos en distributør – skal innebære at forbrukeren må opprette et formelt kundeforhold, og dertil separate kundeavtaler, både hos distributøren og forvaltningsselskapet. Det er vanskelig å se for seg at en slik løsning kan fungere godt i praksis. Fra et kundeperspektiv vil det også fortone seg tungvint og forvirrende. Det vil være egnet til å skape tvil om hvor forbrukeren skal henvende seg ved spørsmål, og kan reise tvil og spørsmål om ansvarsfordeling ved en tvist.

Vår vurdering av ansvars- og erstatningsreglene som er foreslått i ny finansavtalelov, er at disse neppe rammer tilfeller der forvaltningsselskapet ikke ville vært ansvarlig etter sektorlovgivningen allerede i dag. Dette skyldes at det først og fremst er brudd på regelverk som vil være erstatningsbetingende. For forvaltningsselskapene er det, og vil slik vi ser det, fortsatt være sektorlovgivningen som i størst grad er førende for virksomheten, og det er primært eventuelle brudd på dette regelverket som vil utgjøre den største risikoen for at erstatningsbetingende regelbrudd oppstår.

Når flere aktører (produktleverandør og distributør) er involvert i forbindelse med en kundes plassering i verdipapirfond er det imidlertid viktig at ansvaret overfor kunden et tydelig plassert. Ikke minst gjelder dette ansvaret for avtaleinngåelse. Hvem som «eier kunden», eller hvem som er forbrukerens avtalemotpart etter finansavtaleloven, er et helt vesentlig spørsmål.

Vårt syn er at det er naturlig at ansvaret som følger av finansavtaleloven, primært plasseres hos aktøren som er nærmest kunden når det gjelder fondsfordistribusjon. Dette vil etter vårt syn være den beste løsningen både for forbruker, som vil ha én part å forholde seg til (distributøren som han/hun har valgt å handle fond gjennom), og for bransjen, som unngår en situasjon der to aktører har hvert sitt kundeforhold til samme kunde om utføring av den samme tjenesten. Det vil likevel være behov for å plassere ansvaret for selve forvaltningen, og pliktene som følger av sektorlovgivningen, hos fondsforvaltningsselskapet.

Ansvaret for forvaltningen av verdipapirfondene som distribueres følger i dag allerede av sektorlovgivningen, og vi antar at det vil være tilstrekkelig å vise til dette i en avtale mellom distributør og forbruker. På samme måte som et verdipapirforetak ikke er ansvarlig for handlingene til styret og ledelsen i selskap de formidler aksjer i, skal de heller ikke være ansvarlig for forvaltningsselskapenes forvaltning av verdipapirfond når de distribuerer fondsandeler. Det er likevel naturlig at ansvaret for å avtalefeste og regulere en distributørs tjenesteyting overfor egne kunder som bruker distributøren til å handle fondsandeler ligger på nettopp distributøren. Forvaltningsselskapet bør ikke anses for å være en del av en slik avtale, eller ha et selvstendig ansvar for å inngå en egen avtale med forbrukeren, i slike situasjoner. Dersom departementet mener det er behov for forskriftsbestemmelser for å sikre at forvaltningsselskap er underlagt det foreslåtte erstatningsansvaret i ny finansavtalelov, også uten at det inngås en avtale direkte med kunden, er vi ikke negative til dette, gitt at fondsforvaltningsvirksomhet faller inn under lovens virkeområde. Imidlertid bidrar dette til økt kompleksitet ved at det da vil gjelde flere erstatningsregler for disse kundene samtidig.

Mellom fondsforvaltningsselskaper og distributører inngås det allerede i dag detaljerte distribusjonsavtaler. VFF har blant annet anbefalte standardavtaler for ulike typer av distribusjonsavtaler. Dersom det er behov for regulering av ansvar og plikter mellom fondsforvaltningsselskap og distributør, kan dette løses gjennom at nødvendige tilpasninger gjøres i slike avtaler. Dersom departementet ser behov for det, er det også anledning til å forskriftsfeste ansvarsregulering i slike avtaler mellom partene.

Vi har ikke utformet forslag til konkrete forskriftsbestemmelser på dette punktet. Det bør imidlertid tydeliggjøres at ansvaret for å inngå en avtale med kunden ligger på distributøren, der forbruker handler gjennom en distributør, og ikke på fondsforvaltningsselskapet. En annen løsning fordrer at man nøye vurderer de EØS-rettslige konsekvensene.

7 Forholdet til EØS-retten

Lovvalsreglene i § 1-10 første ledd bokstav a) og b) sier at norsk rett skal gjelde der:

«a) tjenesteyteren har gitt forbrukeren tilbud eller markedsført tjenesten her i riket, og forbrukeren her har gjort det som er nødvendig for at avtalen skal kunne inngås,

b) tjenesteyteren eller en kommisjonær, agent eller annen representant for denne eller en megler her i riket har mottatt forbrukerens tilbud, aksept eller bestilling, eller (...)»

EØS-retten åpner imidlertid i liten grad for at det er anledning til å stille krav til forvaltningsselskap hjemmehørende i en annen EØS-stat, dersom fondene det er snakk om er UCITS-fond.

Det vises blant annet til direktiv 2009/65/EC (UCITS-direktivet) kapittel XI som inneholder egne regler for markedsføring av UCITS-fond i andre EØS-stater enn hjemstaten.

Det følger av Artikkel 92 nr. 2 at:

«UCITS host Member States shall not impose any additional requirements or administrative procedures on UCITS as referred to in paragraph 1 in respect of the field governed by this Directive.»

Vi kan ikke se at forholdet til EØS-retten, i likhet med øvrige konsekvenser av en utvidelse av virkeområdet til å omfatte fondsforvaltningsvirksomhet, er vurdert i proposisjonen.

EU-rettens system på området er at produktreguleringen og den relevante reguleringen av forvaltningsselskapers virksomhet plasseres i UCITS-direktivet, mens reguleringen av distributører reguleres i MiFID II. Dersom finansavtaleloven skal leses slik at den gir fondsforvaltningsselskaper nye plikter overfor slutt kunder som handler fondsandeler gjennom en distributør, herunder ansvar for å inngå en avtale med fondsforvaltningsselskapet, vil dette gi forvaltningsselskap plikter som ikke følger av UCITS-direktivet, kun i egenskap av å drive fondsforvaltning i tråd med UCITS-reglene. Dersom man skal legge en slik fortolkning til grunn, er det nødvendig at man foretar en grundig vurdering av om dette vil være i tråd med EØS-retten. Man bør også ta med i betraktningen at rettsutviklingen i EU på fondsområdet går i retning av stadig mer harmoniserte regler, herunder for grensekryssende distribusjon, som gjør at man må være forberedt på å endre finansavtaleloven i tråd med utviklingen i EU-retten.

8 Overgangsregler

Det finnes i dag ingen avtaler mellom forvaltningsselskaper og andelseiere som er forbrukere, eller mellom distributører og andelseiere som er forbrukere, som er inngått under finansavtaleloven. Det må derfor inngås nye avtaler for alle fondskunder, dersom loven kommer til anvendelse på tegning og innløsning av verdipapirfond. Dette vil gi et stort behov for hensiktsmessige overgangsregler.

Det vil være ønskelig at det gis en lang og generell overgangsregel til bestemmelsen i § 8-1 (2), jf. § 8-1 (3) som gjør at nye avtaler kan fases inn i forbindelse med at kunder selv tar initiativ til handlinger. Det er ressurskrevende å nå ut til alle kunder med informasjon og det er enda vanskeligere å få kunder til å signere dokumenter, hvis det ikke kan gjøres samtidig med at kunden har et selvstendig behov for å foreta seg noe hos leverandøren. Hvis man ser bort fra løpende spareavtaler, viser tall innhentet fra to medlemselskap at henholdsvis 30 og 62 prosent av kundemassen de siste to årene ikke hadde foretatt kjøp eller salg av fondsandeler. Erfaringsmessig er det svært krevende å få deler av denne kundemassen til å respondere på henvendelser, dersom de ikke selv har behov for å foreta endringer. Selv om man tar kontakt med alle disse kundene, og oppfordrer dem til å inngå en ny avtale i tråd med finansavtalelovens bestemmelser, er det ikke sannsynlig at alle vil respondere på en henstilling om å inngå en ny avtale.

Eksempler på handlinger som kan gi grunnlag for å innhente nye avtaler fra kunder på hensiktsmessig måte:

- Etablering av aksjesparekonto for eksisterende kunde med midler på alminnelig fondskonto eller vice versa
- Tegning i nytt verdipapirfond, for kunder som allerede er andelseiere i andre verdipapirfond
- Inngåelse av spareavtale i fond med eksisterende beholdning
- Engangstegning i fond med eksisterende beholdning.

Vi ønsker i tillegg å trekke frem at det også vil ta tid å innarbeide slik avtaleinngåelse i selskapenes elektroniske salgsløsninger. Vi mener det derfor vil være behov for en innfasing over minst to år. I en slik overgangsperiode bør gjeldende avtaler fortsette å gjelde uendret inntil kunder foretar seg noe aktivt, f.eks. kjøper fond, eller foretakene ruller ut nye avtaler til passive kunder.

Det er også behov for å regulere hva som skal skje med eksisterende andelseiere der man ikke lykkes i å etablere et avtaleforhold i tråd med finansavtalelovens bestemmelser i løpet av overgangsperioden. For andelseiere som ikke har en løpende spareavtale, men kun passivt innehar fondsandeler, antar vi at andelene vil fortsette å være i kundens eie til kunden selv ønsker å innløse (selge) disse. Vi er av den

oppfatning at det ikke kan være aktuelt å tvangsselge fondsandelene til forbrukere i slike tilfeller. Spørsmålet i slike tilfeller vil være om det må opprettes et avtaleforhold, dersom kunden, når han eller hun ønsker å selge andeler, ønsker å selge samtlige andeler og avslutte kundeforholdet. En unntaksbestemmelse for salg av andeler i disse tilfellene kan være hensiktsmessig.

Der kunden har en løpende spareavtale, hvor det automatisk kjøpes fondsandeler for et visst beløp jevnlig, er spørsmålet om man skal avslutte avtalen eller fortsette den løpende sparingen. Historisk sett har det vært lønnsomt å spare i fond fremfor å ha pengene stående på konto i bank, og vi legger til grunn at dette også vil være tilfellet fremover. Dersom man skulle stoppe en løpende spareavtale, vil kunden dermed kunne gå glipp av forventet avkastning. Over år vil dette, avhengig av sparebeløp, kunne utgjøre et betydelige beløp for kunden. Vi mener derfor at også allerede inngåtte spareavtaler bør løpe videre, selv om man ikke lykkes i å inngå en ny avtale i tråd med finansavtalelovens regler. Dersom departementet er uenig i vurderingen, bør en plikt til å stanse en spareavtale klart fremgå av forskriftsregulering, slik at en eventuell avvikling av en spareavtale ikke fører til en tvist mellom forvaltningsselskapet og kunden.

VFF finner det krevende å foreslå konkret ordlyd i en overgangsbestemmelse med hjemmel i lovens § 8-2 (3). Oppsummert ønsker vi en bestemmelse, dersom loven kommer til anvendelse på fondsforvaltningsvirksomhet, som medfører:

- En overgangsperiode på to år hvor bransjen gis tid til å inngå nye avtaler med forbrukere.
- Etter overgangsperiodens utløp skal alle avtaleforhold regnes å være underlagt loven, uavhengig av om nye avtaler er inngått eller ikke.
- Ved gjennomføring av transaksjoner i fondsandeler for kunder etter utløpet av overgangsperioden skal forvaltningsselskapet sikre inngåelse av avtaler før transaksjoner gjennomføres. Unntatt fra dette gjelder situasjoner med avvikling av kundeforholdet.

Gjennom slike overgangsregler vil forvaltningsselskaper ha incentiv til å sørge for utrulling av nye avtaler på en rask og effektiv måte gjennom sine salgsløsninger, for å unngå ressurskrevende oppfølging av manglende avtaleinngåelse ved overgangsperiodens slutt.

9 Oppsummering og avslutning

Vi vil avslutningsvis oppsummere våre innspill i følgende punkter:

- Ny finansavtalelov vil gi utilsiktede konsekvenser for forbrukeres tegning og innløsning av fondsandeler direkte hos fondsforvaltningsselskaper og for fondsforvaltningsselskapers virksomhet, dersom loven gis generell anvendelse på omsetning av fondsandeler. Disse konsekvensene ble ikke identifisert eller vurdert i høringsrunden eller omtalt i proposisjonen.
- Loven vil pålegge fondsforvaltningsselskaper flere plikter enn andre aktører ved kjøp og salg av verdipapirfondsandeler. Dette innebærer en uheldig forskjellsbehandling, som vil virke begrensende på konkurransen. Det er også uklart om regelverket i praksis hindrer salg fra forvaltningsselskaper uten forutgående investeringsrådgivning, noe som i så fall vil kreve konsesjon etter verdipapirhandelloven ved forvaltningsselskapets distribusjon av egne fond.
- Det er vesentlig å få avklart hvilken aktør kunder skal inngå avtale med der fondsandeler handles gjennom en distributør.

- Konsekvensene av å utvide lovens virkeområde til også å gjelde fondsandeler er ikke vurdert med tanke på EØS-rettslige problemstillinger.
- Anvendelse av loven på fondsforvaltningsvirksomhet vil gi behov for overgangsregler, og regulering av kundeforhold for kunder der man ikke lykkes å inngå ny kundeavtale etter finansavtaleloven.
- Det vil etter vårt syn være hensiktsmessig å unnta omsetning av verdipapirfondsandeler helt fra loven. I alle tilfeller bør slik omsetning være unntatt inntil ovennevnte spørsmål har blitt utredet nærmere. Subsidiert bør det nå fastsettes nærmere forskriftsbestemmelser som gjelder omsetning av verdipapirfondsandeler i tråd med det som er foreslått i vårt brev.

Vi viser ellers til gjennomgangen av de ulike punktene i brevet. Det er etter vår oppfatning svært viktig at de utilsiktede konsekvensene som er belyst i brevet blir tatt hensyn til, og forskriftsregulert, før finansavtaleloven trer i kraft. Dersom departementet har spørsmål til innholdet i brevet, eller ønsker ytterligere informasjon, stiller vi oss gjerne til disposisjon. Ta gjerne kontakt med Geir-Arne Nyborg (geir-arne.nyborg@vff.no, 916 03 523) eller Bernt S. Zakariassen (bernt.zakariassen@vff.no, 934 19 265).

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør