

Justis- og beredskapsdepartementet
Postboks 8005 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 4. august 2022

Deres ref.
22/2944 - TOF

Høringsuttalelse til forslag til forskrift om finansavtaler

1 Innledning

Vi viser til forslag til forskrift om finansavtaler, som ble sendt på høring 20. mai 2022. I høringsnotatet vises det til deler av vårt brev til Justisdepartementet av 29. mars 2021 som omhandlet behov for forskriftsregulering som følge av ny finansavtalelov. Dette høringssvaret gjentar i stor grad momenter som allerede er kommunisert i vårt brev av 29. mars 2021, og vi vil på flere punkter henvise til dette brevet for en nærmere forklaring. Brevet er for ordens skyld også vedlagt denne høringsuttalelsen.

Bakgrunnen for at vi sendte dette brevet, var at forslaget til ny Finansavtalelov som ble sendt på høring den 7. september 2017, var vesentlig annerledes enn det 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. Fondsbransjen 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 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, kreditttjenester 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 (vphl) bestemmelser kommer kun til anvendelse for forvaltningsselskaper dersom selskapet i tillegg har konsesjon til å yte investeringstjenester i form av investeringsrådgivning, ordreforvaltning 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 var ikke drøftet eller omtalt i proposisjonen. Det fremgikk 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.

I vårt brev av 29. mars 2021 ble derfor behovet for en rask avklaring på en rekke spørsmål understreket. Dette gjaldt ikke bare en avklaring av om forvaltningsselskaper som ikke yter investeringstjenester etter vphl i det hele tatt ville være omfattet av lovens bestemmelser, men også en rekke andre spørsmål som vi vil komme tilbake til. Ingen av disse spørsmålene har blitt besvart av departementet eller avklart i forslaget til forskrift eller høringsnotatet som kom 20. mai. 2022.

Vi vil nedenfor gå gjennom konsekvenser for forvaltningsselskaper og forbrukere, dersom loven gjøres gjeldende uten nødvendige tilpasninger av forskriften, samt peke på enkelte andre forhold som burde vært utredet grundigere, blant annet EØS-rettslige konsekvenser. **Vårt primære syn er at disse konsekvensene må utredes nærmere i samråd med fagmyndighetene på verdipapirfondområdet, hvis loven skal gis anvendelse for forvaltningsselskaper.** Av hensyn til å kunne sette loven i kraft innen rimelig tid vil det mest hensiktsmessige etter vårt syn fortsatt være om forvaltningsselskaper inntil videre unntas virkeområdet for ny finansavtalelov, 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 for forvaltningsselskaper med nåværende forslag til forskrifter vil føre til. Det er vår forståelse at flere av bestemmelsene i ny finansavtalelov vil kunne være til hinder for at forvaltningsselskaper skal kunne fortsette å yte ordinær fondsforvaltningsvirksomhet, og at forvaltningsselskap og verdipapirforetak forskjellsbehandles på vesentlige punkter. Vi mener også at det gjenstår flere ubesvarte spørsmål knyttet til avtaleforhold og avtaleinngåelse, der forbrukere tegner og innløser verdipapirfond gjennom en tredjepart. Vi synes det er underlig at disse problemstillingene ikke er omtalt i forbindelse med at forskriften ble sendt på høring, ettersom dette også ble påpekt i vår forrige henvendelse til Justisdepartementet.

Vi registrerer videre at ingen av innspillene vi kom med i brevet av 29. mars 2021 er hensyntatt i forslaget til forskrift som er sendt på høring, selv om departementet ber om merknader til enkelte av våre innspill. Etter det vi kan se er det ikke på noe tidspunkt i prosessen gjort en reell, samlet vurdering av konsekvensene av finansavtalelovens anvendelse på distribusjon av fondsandeler eller på fondsforvaltningsselskaper.

Vi minner derfor innledningsvis om eksempler på vesentlige utilsiktede konsekvenser av ny lov som etter vårt syn bør avhjelpes av forskriftsbestemmelser eller som foranlediger et grundigere utredningsarbeid:

- **Ikke-kompliserte produkter behandles som kompliserte:** Loven hindrer forbrukere i å legge inn ordre om kjøp og salg av verdipapirfondsandeler hos forvaltningsselskap uten forutgående kontakt med forvaltningsselskapet som inkluderer veiledning m.m.
- **Uheldig forskjellsbehandling og konkurransebegrensende effekt:** Fondsforvaltningsselskap pålegges flere plikter enn andre aktører ved kjøp og salg av verdipapirfondsandeler. Norske verdipapirforetak som distribuerer fond i medhold av verdipapirhandelloven, og utenlandske forvaltere som markedsfører sine fond i Norge, 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 avklart:** Regelverket knyttet til fondsforvaltningsvirksomhet og distribusjon er i stor grad harmonisert gjennom EU-regelverk. Særnorsk regulering må derfor vurderes grundig opp mot EØS-regelverket. Ingen slik vurdering synes å være gjort.
- **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, uten at det gir forbrukeren bedre beskyttelse. I tillegg er det uavklart hvem som har ansvaret for kunden, etablering av kundeforhold m.m. der fond handles via ulike distribusjonskanaler.

2 Distribusjon av fondsandeler

2.1 Forståelse av kundeforhold i verdipapirfond og valg som kunden foretar

Det er viktig at en ny tilleggsregulering av kundeforholdet i verdipapirfond gjennom ny finansavtalelov med tilhørende forskrift, 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, se punkt 3.3) 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. Departementet synes ikke å ha vært klar over at omsetning av fondsandeler også skjer gjennom bestemmelser i verdipapirfondloven, men kun vurdert nødvendige unntak fra flere bestemmelser for foretak som selger finansielle instrumenter til kunder etter reglene i verdipapirhandelloven. Det er også mulig å tegne fond gjennom bruk av en uavhengig ordreformidler som opptre 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 ønsker investeringsrådgivning fra en leverandør som tilbyr dette, i forkant av tegning eller innløsning av fondsandeler. Slik rådgivning kan enten skaffes 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 de aktuelle fond som tilbys, forutsatt at forvaltningsselskapet har konsesjon til å tilby 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 det 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 slike tilleggstjenester. 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.

For en nærmere redegjørelse av de ulike distribusjonsformene, se punkt 4.4 i vårt brev av 29. mars 2021.

2.2 [Kravene i § 3-1 \(3\) kan være et hinder for distribusjon direkte fra fondsforvaltningsselskap til kunden](#)

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.»

Justisdepartementet ber i høringsnotatet om innspill til vår forespørsel i brevet av 29. mars 2021 vedrørende et mulig unntak fra § 3-1. Vi understreker at det er vesentlig å sikre at fondsandeler fortsatt kan handles på såkalt «execution only»-basis, altså ved selvbetjente løsninger der forbrukere ikke først mottar rådgivning, også av selskap som distribuerer fondsandeler i medhold av verdipapirfondloven. Lovforslaget sikrer at selskap underlagt verdipapirhandelloven, allerede kan gjøre dette.

Plikten i § 3-1 (3) kan gjøre dette problematisk. Pliktig til å avdekke kundens behov og tilpasse tilbudet deretter 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).

På bakgrunn av dette er det en ikke ubetydelig risiko for at foretak som **ikke** har tillatelse til å yte tjenesten investeringsrådgivning, gjennom å forsøke å oppfylle kravene i finansavtaleloven § 3-1 (3) vil krysse grensen for 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. Her har Justisdepartementet tilsynelatende oversett at kjøp og salg av fondsandeler også skjer utenfor foretak som er regulert etter verdipapirhandelloven, hjemlet i verdipapirfondloven. Dersom fondsforvaltningsselskaper og andre distributører 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. Et tilsvarende krav vil ikke gjelde for de som distribuerer fondsandeler med hjemmel i verdipapirhandelloven, ettersom disse har fått unntak fra bestemmelsen i finansavtaleloven.

Med mindre det gjøres fritak fra kravet i § 3-1 (3) for forvaltningsselskaper og andre som distributører fondsandeler med hjemmel i verdipapirfondloven, kan loven dermed innebære at det innføres et helt nytt konsesjonskrav for slike selskaper som selger 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.

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 verdipapirforetak 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 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.

Det er på denne bakgrunn vesentlig at fondsforvaltningsselskaper, samt andre selskaper som står for formidling av fondsandeler i medhold av verdipapirfondlovens bestemmelser, ikke omfattes av ny finansavtalelov § 3-1 (3).

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.

For en mer utfyllende forklaring av ulike distribusjonsmåter for fond, og en grundigere forklaring av potensielle konkurransevridende forskjeller ved å gi verdipapirforetak mer vidtrekkende unntak enn fondsforvaltningsselskap, vises det til punkt 4.4. i vedlagte brev av 29. mars 2021.

3 Ansvar for kunden etter finansavtaleloven

3.1 Det er ikke gitt hvem som «eier» kundeforholdet og har ansvaret for kunden

Som beskrevet i punkt 2.1, og i vårt brev til Justisdepartementet av 29. mars 2021 punkt 4.4. finnes det ulike metoder for distribusjon av fond. Det reiser flere spørsmål, blant annet om hvem som skal ansees for å være kundens avtalemotpart etter finansavtaleloven, og ha ansvaret for at kravene om avtaleinngåelse, informasjon, samt øvrige plikter overholdes. Er en andelseier som handler gjennom en distributør kunde hos fondsforvaltningsselskapet eller distributøren, og hvem av dem skal inngå en avtale med kunden som regulerer kundeforholdet?

Helt kort oppsummert skjer distribusjon normalt på en av fire måter:

- Salg direkte fra forvaltningsselskap til kunde i kraft av bestemmelser i verdipapirfondloven om markedsføring av verdipapirfond.
- Salg direkte fra forvaltningsselskap til kunde med forutgående investeringsrådgivning i tråd med bestemmelsene i verdipapirhandelloven.
- Aktivt og passivt salg fra fondsdistributør (verdipapirforetak, fondsforvaltningsselskaper, bank/kredittinstitusjon, forsikringsselskap) til kunder uten forutgående investeringsrådgivning. Dette kan skje etter hjemler enten i vpfl eller vphl.
- Salg fra fondsdistributør (inkludert verdipapirforetak, bank eller annet forvaltningsselskap) til kunde med forutgående investeringsrådgivning i tråd med bestemmelsene i vphl.

Der fondene ikke distribueres direkte av fondsforvaltningsselskapet, kan distributøren ha ulike roller, som beskrevet nedenfor.

3.2 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 normalt 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 punkt 2.1 og 3.1 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.

3.3 Distributør som nominee

Selskaper som har tillatelse som «forvalter» etter verdipapirfondforskriften § 13-1, kan stå oppført i et 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 nomineen 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.

3.4 Hvem er riktig avtalepart for kunden?

Det er etter vårt syn ikke hensiktsmessig å legge til grunn at kunden skal inngå en avtale 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, opprettelse og endring av spareavtale m.m. som skjer hos distributøren, også 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 nomineens 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 avtaleinngåelsen, og eventuelle øvrige plikter i finansavtaleloven som ikke følger direkte av sektorregelverket. 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 – det vil si den aktøren kunden benytter til å tegne eller innløse fondsandeler hos, og som kunden forutsetningsvis selv dermed opplever å ha som motpart. 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 det som for kunde oppleves som samme tjeneste/produkt. 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 distributører 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 i slike situasjoner ikke anses for å være en del av en slik avtale, eller ha et selvstendig ansvar for å inngå en egen avtale med forbrukeren. Dersom departementet mener det er behov for forskriftsbestemmelser for å sikre at forvaltningsselskap også 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.

4 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 91 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.»

Eventuelle krav man ønsker å stille til fondsforvaltningsselskaper må derfor vurderes grundig opp mot bestemmelsene i UCITS-direktivet. 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 hverken i lov- eller forskriftsarbeidet.

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-direktivet. 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.

En rekke fond som distribueres til norske forbrukere i dag, er registrert i andre EØS-land og forvaltet av utenlandske forvaltningsselskap. En løsning der ansvar for avtaleinngåelse m.m. etter ny finansavtalelov ikke plasseres hos leddet nærmest kunden (normalt distributør), fordrer at forholdet til EØS-reglene er undersøkt nærmere. Dette gjelder særlig UCITS-direktivet (2009/65/EC) samt MiFID-direktivet (2014/65/EU) og Cross-border distribution of investment funds directive (2019/1160/EU – foreløpig ikke implementert i Norge, men EØS-relevant). Fond distribueres i dag i stor utstrekning på tvers av landegrensene innad i EØS-området.

Behovet for å vurdere EØS-relevante EU-direktiv ble også understreket i vårt brev til Justisdepartementet 29. mars 2021, men vi kan likevel ikke se at disse problemstillingene er vurdert i høringsnotatet. Tilsvarende vurderinger av EØS-regelverket bør formodentlig foretas også for å avklare spørsmål om ansvar, erstatning m.m. ved distribusjon av utenlandske fond, dersom disse er tenkt omfattet av finansavtaleloven.

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

I høringsnotatet har departementet også vist til at VFF har bedt om unntak fra § 3-1 (3) og § 3-58 i ny finansavtalelov.

Vi opprettholder at det er behov for begge unntak, selv om departementet viser til at formålet med finansavtaleloven § 3-1 nettopp er å sikre likhet for de kravene som stilles til finansielle tjenesteytere for avtaler etter finansavtaleloven, og derfor ikke har foreslått unntak.

Det er verdt å bemerke at 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 i forskriften til utfylling og gjennomføring av skatteloven. Reglene i nevnte forskrift inkluderer regler som sikrer investorbeskyttelse i ordningen. Disse reglene er, slik departementet peker på at er ønskelig – likelydende for ulike finansielle tjenesteytere. Lovgiver har valgt en særskilt, tjenesteyteruavhengig, regulering av et spesialprodukt, etter grundige overveielser. I tillegg kommer alminnelige regler for investorbeskyttelse som følger av de ulike virksomhetenes konsesjonskrav (sektorlovgivningen). Med regulering i ny finansavtalelov i tillegg, vil man altså ikke ha dobbel, men trippelregulering.

Da ordningen ble etablert ble det 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 pensjons spareavtaler. 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, samtlige 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 risikoreduserende 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 nærmer 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 igjen at det inntas 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.»

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. Vi påpeker at Justisdepartementet har valgt å foreslå å gi unntak fra § 3-1 annet til femte ledd for tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven. Særregulering av veiledning, rådgivning m.m. tilknyttet spesifikke finansielle produkter og tjenester gjøres bedre i et produkttilpasset og spesialisert regelverk, enn gjennom generelle bestemmelser. De samme hensynene gjør seg gjeldende her.

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 fondsforvaltningsselskap, 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.»

Justisdepartementet kommenterer ikke om de er for eller imot et slikt forslag. De ber om innspill fra høringsinstansene. Departementet nevner imidlertid at §§ 3-57 og 3-58 ikke gjelder for tjenester som er omfattet av verdipapirhandelloven. Etter vårt syn taler det med styrke for at det samme bør gjelde når IPS distribueres av andre foretak enn verdipapirforetak, ettersom det er vanskelig å se noen grunn for å forskjellsbehandle disse.

5 Andre spørsmål knyttet til loven, som bør avklares av departementet dersom de ikke omtales i en forskrift

5.1 Kunder 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 avgrensner lovens virkeområde for avtaler med slike fondskunder, etter vår oppfatning.

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

5.2 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 hver enkelte transaksjon (tegning/innløsning) har en betydelig kostnad. Slike kostnader må til syvende og sist dekkes av kundene. Forbrukere som sparer i fond, tegner gjerne fond for mindre beløp gjentagende 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 gjentagende 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 § 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 Overgangsregler, ikrafttredelse og håndtering av eksisterende kunder

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. Vi har tidligere spilt dette inn til Justisdepartementet, og understreker igjen at det etter vårt syn helt klart er behov for dette.

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 tilfeldige 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 etter vårt syn kan gi grunnlag for å innhente nye avtaler fra kunder på hensiktsmessig måte er:

- Etablering av aksjesparekonto for eksisterende kunde med midler på alminnelig fondskonto eller vice versa.
- Tegning i nytt verdipapirfond, for kunder som allerede er andelseier 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 med tvangssalg av 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. Det kan synes lite hensiktsmessig om en kunde må inngå en avtale om kundeforhold, kun for å selge sine andeler og avslutte kundeforholdet. En unntaksbestemmelse for salg av andeler i slike 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.

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.

Det er også behov for tilstrekkelig tid til å innrette seg før finansavtaleloven trer i kraft, etter at endelige forskrifter er klare. Vår inntrykk er at Justisdepartementet tar sikte på ikrafttredelse av finansavtaleloven 1. januar 2023. Ettersom endelige forskrifter antas å kunne foreligge tidligst i siste kvartal 2022, gitt høringsfrist 19. august 2022, er det et klart behov for en senere ikrafttredelse av loven enn 1. januar 2023.

For fondsforvaltningsselskap er situasjonen i dag at man hverken vet hvilke bestemmelser man eventuelt vil få unntak for gjennom forskriftsbestemmelser, eller om loven i det hele tatt vil omfatte deres virksomhet før ytterligere vurderinger er gjort. Ifølge våre medlemmer er 6 måneder fra endelige forskrifter er klare, et absolutt minimum for å ha mulighet til å kunne gjøre nødvendige endringer og tilpasninger i rutiner, IT-

systemer m.m. Etter vårt syn vil ett år være en mer rimelig frist for å gjøre slike til dels omfattende endringer.

7 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, distribusjon via andre distributører som ikke er verdipapirforetak, 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. De er i det vesentlige heller ikke omtalt i høringsnotatet tilknyttet foreslått forskrift.
- Det vil etter vårt syn være hensiktsmessig å unnta omsetning av verdipapirfondsandeler helt fra loven, uavhengig av hvordan disse distribueres. I alle tilfeller bør slik omsetning være unntatt inntil problemstillingene i dette brevet er løst og/eller har blitt utredet nærmere. Subsidiært bør det fastsettes nærmere forskriftsbestemmelser som gjelder omsetning av verdipapirfondsandeler i tråd med det som er foreslått i dette høringssvaret og vårt brev av 29. mars 2021.
- Loven vil pålegge fondsforvaltningsselskaper flere plikter enn andre aktører ved kjøp og salg av verdipapirfondsandeler, dersom det ikke gis unntak som beskrevet i punkt 2.2. Dette innebærer en uheldig forskjellsbehandling, som vil virke begrensende på konkurransen. Det er også uklart om regelverket i praksis vil hindre salg fra forvaltningsselskaper uten forutgående investeringsrådgivning, noe som i så fall vil kreve konsesjon etter verdipapirhandelloven ved forvaltningsselskapets distribusjon av egne fond.
- Eventuelle krav som stilles til fondsforvaltningsselskapene må vurderes grundig opp mot bestemmelsene i UCITS-direktivet og forholdet til EØS-retten.
- 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 er vesentlig å få avklart hvilken aktør kunder skal inngå avtale med der fondsandeler handles gjennom en distributør.

Avslutningsvis vil vi også nevne at prosessen i tilknytning til ny finansavtalelov etter vårt syn har vært uheldig. Konsekvensene av å utvide lovens virkeområde etter høringsrunden til også å gjelde fondsandeler synes ikke å være vurdert i forbindelse med endringene som ble gjort i lovforslaget i proposisjonen. Man synes heller ikke å ha foretatt en nærmere vurdering av det norske markedet for fondsforvaltning og de ulike måtene fondsandeler omsettes på. Dette har ført til en rekke uheldige utslag som kunne vært unngått dersom man ikke hadde gjort så omfattende endringer mellom høring og fremleggelse av proposisjon. Innspillene og spørsmålene fra VFF i ettertid, der vi forsøkte å belyse hvilke problemstillinger endringene fra høring til proposisjon vil resultere i, samt skaffe nødvendige avklaringer, er i liten grad omtalt i høringsnotatet, og utover dette ikke besvart. Det har heller ikke lyktes oss å etablere en dialog om disse temaene. Vurderinger av mulige EØS-rettslige problemstillinger knyttet til fond synes heller ikke å være foretatt.

Etter vårt syn burde et så omfattende lovarbeid vært håndtert av et lovutvalg med bredere kompetanse innenfor finansielle tjenester og det eksisterende regelverket for dette. Det er ikke uvanlig å sette ned et utvalg som får i oppdrag å produsere en NOU også ved langt mindre omfattende lovendringsprosesser. Et lovutvalg som i større grad bygget på bredere kunnskap og innspill fra flere involverte parter, ville formodentlig bidratt til at lovforslaget på høring og lovforslaget i proposisjonen ikke var så vidt forskjellige, noe som antakelig ville vært en fordel både for prosessen og resultatet.

Vi viser ellers til gjennomgangen av de ulike punktene i vårt brev av 29. mars 2021. 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.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør