



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Avvikling av konsesjonspliktig virksomhet

Forvaltningsselskaper, AIF-forvaltere og
verdipapirforetak

Innhold

1	Innledning	3
2	Gjeldende rett	4
2.1	Innledning	4
2.2	Sektorlovgivningen	4
2.2.1	Verdipapirhandelloven	4
2.2.2	Verdipapirfondloven	6
2.2.3	Lov om forvaltning av alternative investeringsfond	7
2.3	Finanstilsynets ordinære tilsynshjemler	8
3	Forholdet til EØS-retten	10
3.1	Adgangen til å fastsette nasjonale regler om avvikling	10
3.2	Generelle EØS-rettslige prinsipper	11
4	Regulering av avvikling i andre EØS-land	12
4.1	Innledning	12
4.2	Avvikling av verdipapirforetak	12
4.3	Avvikling av forvaltningsselskap	13
4.4	Avvikling av AIF-forvaltere	14
5	Nærmere om bakgrunnen for forslaget og Finanstilsynets erfaringer	15
6	Nærmere om forslaget om å regulere avvikling	17
6.1	Generelt utgangspunkt	17
6.2	Nærmere om lovforslaget	20
6.2.1	Tilsynsstatus i avviklingsperioden	20
6.2.2	Påleggskompetanse under avvikling	20
6.2.3	Samtykke ved overføring av forvaltning av alternative investeringsfond	21
6.2.4	Oppnevning av administrator	21
7	Økonomiske og administrative konsekvenser	23
8	Forslag til lovendringer	24

1 Innledning

Finanstilsynet kan kalle tilbake tillatelser til å utøve virksomhet som verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond (forvaltningsselskap) eller forvalter av alternative investeringsfond (AIF-forvalter). Tillatelsene kan kalles tilbake dersom foretaket ikke gjør bruk av tillatelsen, eller foretaket uttrykkelig gir avkall på den. Tillatelsene kan også kalles tilbake i alvorlige situasjoner der det foreligger brudd på regelverket, eller der foretaket ikke etterkommer pålegg. Tillatelsen kan videre falle bort ved konkursbehandling eller offentlig akkordbehandling. Den konsesjonspliktige virksomheten må som en nødvendig følge av tilbakekall avvikles.

Verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere er pålagt å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretakene skal opptre ærlig, redelig og i tråd med kundenes beste interesser. Pliktene til å opptre i samsvar med god forretningsskikk gjelder også ved avvikling av virksomheten.

Når konsesjonspliktig virksomhet skal avvikles som følge av tilbakekall av tillatelse, kan det være en risiko for at virksomheten ikke blir avviklet på en måte som ivaretar hensynet til kundens beste interesser. Dette vil særlig kunne være tilfelle der tilbakekallet skyldes alvorlige eller systematiske overtredelser av regelverket. Manglende etterlevelse av regelverket i en avviklingsfase, herunder plikten til å følge god forretningsskikk, kan skyldes både manglende evne og vilje til å gjøre nødvendige tiltak for å sikre en ordnet og forsvarlig avvikling av virksomheten.

For å sikre at kundene og markedets integritet ivaretas på en god måte også i en avviklingsfase, mener Finanstilsynet det bør vedtas lovbestemmelser som gir Finanstilsynet klare hjemler for å treffe nødvendige vedtak for en forsvarlig avvikling av virksomheten. Finanstilsynet foreslår også at Finanstilsynet gis rett til å oppnevne en administrator dersom foretaket ikke overholder krav for avvikling av konsesjonspliktig virksomhet eller pålegg, eller det av andre grunner anses nødvendig for ivaretagelsen av kundenes interesser. Reguleringen av administratorens oppgaver og myndighet vil i stor grad tilsvare administratorordningen som er fastsatt i finansforetaksloven § 20-12. De foreslåtte reglene vil ikke gjelde der avviklingen skjer som ledd i insolvensbehandling, eller for de verdipapirforetak som omfattes av finansforetaksloven¹.

I punkt 2 redegjør Finanstilsynet for gjeldende rett. I punkt 3 gjennomgås og vurderes forholdet til EØS-retten. I punkt 4 gjennomgås reguleringen i andre EØS-land på området. I punkt 5 gjennomgår Finanstilsynet bakgrunnen for forslaget og erfaringer ved tidligere avviklinger. I punkt 6 gis det en nærmere redegjørelse for forslaget. I punkt 7 omtales økonomiske og administrative konsekvenser. I punkt 8 følger forslag til endringer i lov.

¹ Se omtale i punkt 2.1.

2 Gjeldende rett

2.1 Innledning

Tilbakekall av tillatelse som verdipapirforetak, forvaltningsselskaper eller AIF-forvalter er regulert i de respektive EU-direktivene for disse foretakstypene², og er gjennomført i norsk rett i henholdsvis verdipapirhandeloven, verdipapirfondloven og AIF-loven³. Direktivene oppstiller ikke nærmere krav til eller prosedyrer for avvikling av virksomheten.

Innen enkelte finansregulatoriske sektorer, slik som for finansforetak, er det fastsatt regler om avvikling som i enkelte tilfeller også får anvendelse på foretak som er omhandlet i dette høringsnotatet. De foreslåtte reglene vil derfor ikke få anvendelse på kredittinstitusjoner med tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet, jf. verdipapirhandeloven § 9-4 første ledd nr. 1. For disse foretakene gjelder tilbakekallsbestemmelsen i finansforetaksloven § 3-7, og avviklingen skal skje etter reglene i finansforetaksloven kapittel 12 avsnitt II.

Der avvikling av virksomheten skyldes at foretaket er insolvent, vil konkurslovens regler komme til anvendelse. For verdipapirforetak som er omfattet av minstekravet til startkapital i verdipapirhandeloven § 9-39 første ledd, vil det imidlertid være finansforetakslovens kapittel 20 om soliditets- og solvenssvikt i banker, kredittforetak og finanskonsern som kommer til anvendelse⁴.

I det følgende gjennomgås gjeldende regelverk for avvikling av virksomhet som verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvalter.

2.2 Sektorlovgivningen

2.2.1 Verdipapirhandeloven

Verdipapirhandeloven § 9-7 fastsetter at Finanstilsynet kan tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet dersom nærmere angitte vilkår er oppfylt. Tilbakekallsgrunnlagene er at verdipapirforetaket gir uttrykkelig avkall på tillatelsen, ikke lenger oppfylder vilkårene for tillatelsen, ikke etterkommer pålegg fra Finanstilsynet eller at det foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, slik at det er grunn til å frykte at fortsettelse av virksomheten kan skade foretakets kunder, tilliten til verdipapirmarkedet eller institusjonene som virker i markedet. I tillegg kan tillatelsen tilbakekalles hvis verdipapirforetaket har fått tillatelsen ved bruk av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter, ikke gjør bruk av tillatelsen innen tolv måneder

² For verdipapirforetak er dette direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter, for forvaltningsselskaper for verdipapirfond direktiv 2009/65/EU om samordning av lover og forskrifter om foretak for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer og for forvaltere av alternative investeringsfond direktiv 2014/61/EU.

³ Lov av 29. juni 2007 nr. 75 (verdipapirhandeloven), Lov av 25 november 2011 nr. 44 (verdipapirfondloven) og Lov av 20. juni 2014 nr. 28 (Lov om forvaltning av alternative investeringsfond)

⁴ Dette følger av finansforetaksloven § 10-1 første ledd bokstav a. Av 101 verdipapirforetak med aktive konsesjoner var det per 8. desember 2022 ti foretak som var omfattet av denne reguleringen.

eller har opphørt å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet i mer enn seks måneder. I motsetning til det som gjelder for forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere, vil ikke verdipapirforetakets tillatelse automatisk bortfalle ved en offentlig akkord eller konkurs. I disse tilfellene kan tillatelsen tilbakekalles som følge av at foretaket ikke lenger oppfyller vilkår for tillatelsen, herunder kravene til ansvarlig kapital.

Verdipapirhandelloven inneholder ikke uttrykkelig regulering av hvordan avviklingen av verdipapirforetakets virksomhet skal foregå. Når det er truffet vedtak om tilbakekall av tillatelsen, og det foreligger et behov⁵ for å avvikle kundeengasjementer, vil Finanstilsynet i vedtaket fastsette en avviklingsperiode med en sluttdato hvor foretaket kan yte investeringstjenester så langt det er nødvendig for å avvikle kundeforholdene. Det presiseres samtidig at foretaket ikke har adgang til å inngå nye kundeforhold eller utvide kundeforhold for eksisterende kunder. Finanstilsynet pålegger også at foretaket publiserer Finanstilsynets tilbakekallsvedtak på sine hjemmesider. Der det er relevant, vil Finanstilsynet be om en avviklingsplan før det treffes et vedtak om tilbakekall. Dette vil følges opp etter at vedtak er truffet.

Finanstilsynet legger til grunn at et verdipapirforetak, som er gitt en avviklingsperiode som nevnt over, plikter å gjennomføre en forsvarlig avvikling av den konsesjonspliktige virksomheten. I avviklingsperioden vil foretaket være under tilsyn, og virksomhetsreglene vil gjelde. Finanstilsynet kan dermed gi pålegg dersom foretaket handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av verdipapirhandelloven, jf. verdipapirhandelloven § 19-7 første ledd. Flere verdipapirrettslige regler vil bidra til en ordnet avvikling, blant annet kravet i verdipapirhandelloven § 9-16 første ledd nr. 3 til at verdipapirforetak skal treffe rimelige tiltak som skal sikre kontinuitet og regelmessighet, herunder ha nødvendige systemer, ressurser og prosedyrer. Etter verdipapirforskriften § 9-8 sjette ledd skal verdipapirforetak sørge for at nærmere angitte opplysninger om kundenes finansielle instrumenter og midler er tilgjengelige for Finanstilsynet, bobestyrer og krisehåndteringsmyndigheter. Dette er informasjon som er viktig for å sikre kundenes rettigheter til finansielle instrumenter og midler som verdipapirforetaket oppbevarer for kundene. Etter verdipapirhandelloven § 10-9 skal verdipapirforetaket utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, og skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesser og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte. For verdipapirforetak som ikke er kredittinstitusjon, er det ikke en plikt til å avvikle selve foretaket når tillatelsen kalles tilbake, selv om dette ofte vil skje i praksis.

Det er ikke gitt særlige regler i verdipapirhandelloven om insolvensbehandling av verdipapirforetak. Enkelte verdipapirforetak skal imidlertid følge reglene om soliditets- og solvenssvikt i lov av 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) kapittel 20⁶. Dette gjelder verdipapirforetak med tillatelse til å yte investeringstjenestene nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 3, 6, 8 og 9, dvs. omsetning av finansielle instrumenter for egen regning, fulltegningsgaranti for finansielle instrumenter eller plassering av finansielle instrumenter med fulltegningsgaranti, drift av multilateral handelsfasilitet eller drift av organisert handelsfasilitet. Disse verdipapirforetakene er omfattet av de samme regler som gjelder for banker og kredittforetak,

⁵ Slike behov foreligger ikke alltid, typisk dersom foretaket kun driver ordreformidling og investeringsrådgivning uten oppbevaring av kunders finansielle instrumenter eller kundemidler.

⁶ Finansforetaksloven kapittel 20 utfylles av forskrift av 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern kapittel 20 og 21 a samt forskrift av 20. desember 2018 nr. 2256 om utfyllende regler til finansforetaksforskriften kapittel 20.

jf. finansforetaksloven § 20-1 første ledd bokstav a. I disse verdipapirforetakene kan det ikke, på samme måte som i kredittinstitusjoner med eller uten tillatelse til å yte investeringstjenester, åpnes gjeldsforhandling eller konkurs, jf. finansforetaksloven § 20-1. Finansforetaksloven kapittel 20 er nærmere omtalt i punkt 2.3.2.

Verdipapirhandeloven § 9-7 om tilbakekall av tillatelse gjelder ikke for kredittinstitusjoner som har tillatelse til å yte investeringstjenester, jf. verdipapirhandeloven § 9-4 første ledd nr. 1. I disse tilfellene gjelder i stedet bestemmelsene om tilbakekall i finansforetaksloven, se dens § 3-7, og avvikling skal skje etter reglene i finansforetaksloven kapittel 12 avsnitt II. Disse bestemmelsene er omtalt i punkt 2.3.1.

2.2.2 Verdipapirfondloven

Det følger av verdipapirfondloven § 11-5 første ledd at et forvaltningsselskaps tillatelse til å drive virksomhet faller bort hvis forvaltningsselskapet kommer under konkurs- eller offentlig akkordbehandling. Etter andre ledd kan Finanstilsynet helt eller delvis kalle tilbake forvaltningsselskapets tillatelse dersom nærmere angitte forhold inntreffer. Tilbakekallsgrunnene er i det alt vesentlige sammenfallende med det som følger av reguleringen av verdipapirforetak i verdipapirhandeloven.

Som for verdipapirforetak som ikke er kredittinstitusjoner, er det heller ikke forvaltningsselskaper plikt til å avvikle selve foretaket. Ved et tilbakekall av tillatelse som forvaltningsselskap er det den konsesjonspliktige virksomheten som må avvikles.

I tillegg til å regulere forvaltningsselskapet, inneholder verdipapirfondloven også omfattende regler om verdipapirfondene. Verdipapirfond skal være tilgjengelig for allmennheten og produktreguleringen bidrar til økt sikkerhet for kundenes investeringer. Blant annet reguleres både overføring av forvaltningen og avvikling av verdipapirfond.

Når en tillatelse til å drive forvaltning bortfaller eller blir kalt tilbake, skal fond foretaket forvalter enten avvikles eller overføres til en annen forvalter. Det vises til verdipapirfondloven § 11-5 tredje ledd. Verdipapirfondloven har nærmere bestemmelser om både avvikling av fond og om overføring av fond under forvaltning. Bestemmelsene tar først og fremst sikte på situasjonen der avviklingen eller overføringen skjer som ledd i en frivillig avvikling, men vil også anvendes så langt de passer ved tilbakekall av tillatelse som forvaltningsselskap.

Etter verdipapirfondloven § 4-13 må andeler i fondet ikke utstedes eller innløses etter at et forvaltningsselskap har fattet vedtak om avvikling etter § 5-7, eller etter at tillatelsen er bortfalt eller tilbakekalt etter § 11-5.

Avvikling av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet, og er regulert i verdipapirfondloven § 5-7 og verdipapirfondforskriften § 5-5. Finanstilsynet kan sette vilkår for tillatelse til avvikling som utfyller eller supplerer de kravene som følger av lov og forskrifter. Ved avvikling av fond skal fondets portefølje realiseres, og det skal beregnes en sluttkurs for andelseierne som skal legges til grunn ved utbetaling til andelseierne.

Etter § 5-7 andre ledd skal alle andelseiere få informasjon om avviklingen. Informasjonen skal minst omfatte en begrunnelse for avviklingen, konsekvenser avviklingen har for andelseierne, kostnader og planlagt dato for avvikling og utbetaling andelsverdien. Fondet og andelseierne skal ikke belastes kostnader i forbindelse med avviklingen, og det skal

utarbeides et avviklingsoppgjør for fondet som skal revideres. En uavhengig revisor skal etter gjennomført avvikling bekrefte av verken fond eller andelseiere er belastet kostnader i forbindelse med avviklingen. Avvikling av fond er ikke regulert i UCITS-direktivet.

Også overføring av forvaltningen til en ny forvalter krever tillatelse fra Finanstilsynet, jf. verdipapirfondloven § 4-2. Finanstilsynet kan stille vilkår om gjennomføringstidspunkt for overføringen, og til hvordan overføringen skal offentliggjøres.

Forvaltningsselskaper kan ha tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning som angitt i verdipapirhandeloven § 2-3 tredje ledd, jf. verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd. Forvaltningsselskaper med tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning kan ha tillatelse til å yte tilleggstjenestene investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler, jf. tredje ledd. Ved en avvikling av virksomheten må også kundeforholdene for disse tjenestene avsluttes. Verdipapirfondloven gir ikke nærmere angivelse for hvordan avviklingen av kundeforhold knyttet til investeringstjenestene skal utføres. For investeringstjenestene er det naturlig å stille samme krav som til verdipapirforetak som yter samme tjeneste.

Utover de krav som stilles til skifte av forvalter og avvikling av fond, inneholder ikke verdipapirfondloven nærmere bestemmelser om hvordan forvaltningsselskapet skal utøve sin virksomhet under en avviklingsprosess, heller ikke der bakgrunnen for avviklingen er tilbakekall av tillatelse.

I likhet med praksisen knyttet til verdipapirforetak vil Finanstilsynet kreve at det utarbeides en avviklingsplan. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket vil være under tilsyn i avviklingsperioden og må utøve virksomheten i samsvar med god forretningsskikk og andre krav i verdipapirfondloven. Finanstilsynet kan derfor også i avviklingsfasen gi pålegg om retting etter verdipapirfondloven § 11-4 første ledd.

Forvaltningsselskaper vil måtte avvikle virksomheten i samsvar med kravene til god forretningsskikk. Etter verdipapirfondloven § 2-15 annet ledd skal forvaltningsselskaper påse at verdipapirfondets og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte. Herunder skal forvaltningsselskapet opptre ryddig og korrekt i utøvelsen av virksomheten, utvise den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden, samt bestrebe seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å sørge for at andelseiernes og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets.

2.2.3 Lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Endring, tilbakekall og bortfall av tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond er regulert i lov om forvaltning av alternative investeringsfond⁷ (AIF-loven) § 9-4. Paragrafen følger samme mønster som tilsvarende i verdipapirfondloven. Etter AIF-loven § 9-4 bortfaller forvalterens tillatelse til å drive virksomhet hvis forvalteren kommer under konkursbehandling eller offentlig akkordbehandling. Etter andre ledd kan Finanstilsynet helt eller delvis endre, sette nye vilkår for eller tilbakekalle tillatelsen til forvalteren dersom nærmere angitte forhold i bokstav a) til g) gjør seg gjeldende.

⁷ Lov av 20. juni 2014 nr. 28

Når en tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond bortfaller eller blir kalt tilbake, skal fond foretaket forvalter, avvikles eller overføres til en annen forvalter. Det vises til AIF-loven § 9-4 tredje ledd.

Til forskjell fra reguleringen av forvaltningsselskaper for verdipapirfond, er det for AIF-forvaltere ikke nærmere regulering av verken avviklingen av alternative investeringsfond eller av overføring av forvaltningen til en annen forvalter. Om ikke annet følger av avtaleforholdet mellom forvalter og andelseierne, legger Finanstilsynet til grunn at en avvikling av fondet vil innebære realisasjon av fondets eiendeler med utbetaling til andelseierne. Dessuten vil fondet måtte avvikles i tråd med den regulering som gjelder for den selskapsform som er benyttet for fondet, eksempelvis aksjeloven eller selskapsloven.

AIF-loven har heller ikke en tilsvarende bestemmelse som verdipapirfondloven § 4-13 om umiddelbar suspensjon av tegnings- og innløsningsrett der det er fattet vedtak om avvikling, eller tillatelser er tilbakekalt. Finanstilsynet kan etter AIF-loven § 9-3 fjerde ledd gi pålegg til forvalteren om å suspendere retten til tegning og innløsning dersom hensynet til investorene eller allmennhetens interesser tilsier det. Bestemmelsen gjelder pålegg om retting og midlertidig forbud mot utøvelse av ulovlig virksomhet. Ettersom det er begrenset med praksis på området, kan det være et spørsmål om bestemmelsen er anvendelig også i de tilfeller der det er fattet vedtak om tilbakekall av tillatelse etter § 9-4. I en situasjon der det er usikkerhet om fondets framtid og sentrale forutsetninger, må forvalter uansett være varsom med å akseptere nye andelseiere i fondet. Kravene til likebehandling og god forretningsskikk kan etter omstendighetene tilsi at både tegninger og innløsninger i fondet i en periode ikke kan tillates.

I likhet med forvaltningsselskaper for verdipapirfond, kan AIF-forvaltere ha tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning samt tilleggstenestene mottak og formidling av ordre, investeringsrådgivning og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Vesentlige endringer i foretakets virksomhet vil være underlagt varslingsplikt etter § 2-8, men for øvrig er ikke avvikling av kundeforhold nærmere berørt i lovgivningen.

Finanstilsynet krever at det utarbeides en avviklingsplan før vedtak om tilbakekall treffes. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket vil være under tilsyn i avviklingsperioden og omfattes av AIF-loven. Tilsvarende som for forvaltningsselskaper vil Finanstilsynet kunne pålegge retting dersom forvalteren ikke overholder plikter etter bestemmelser i lov eller forskrift, eller har handlet i strid med vilkår for tillatelsen, jf. AIF-loven § 9-3 første ledd. Påleggskompetansen gjelder også overfor depotmottaker.

AIF-forvalter vil være omfattes av kravene til god forretningsskikk i AIF-loven § 3-1, som i det alt vesentlige samsvarer med kravene til forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Forvalteren skal påse at investorenes og fondenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte.

2.3 Finanstilsynets ordinære tilsynshjemler

Lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansforetak mv. (finansstilsynsloven) gjelder både for tilsynet med verdipapirforetak, AIF-forvaltere og forvaltningsselskaper. Det vises til finansstilsynslovens § 1 første ledd nr. 16 og nr. 21, jf. verdipapirfondloven § 11-2 og AIF-

loven § 9-1. Det presisert i verdipapirhandellden § 19-1 første ledd at Finanstilsynet fører tilsyn med virksomheten til verdipapirforetak. Tilsvarende følger av AIF-loven § 9-1 for virksomhet som AIF-forvalter og i verdipapirfondlden § 11-2 for virksomhet som forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Etter finanstilsynslden § 3 første ledd skal Finanstilsynet se til at de foretak det har tilsyn med, virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov samt med den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, dens formål og vedtekter, og at de i sin virksomhet ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. For å oppnå dette, gis Finanstilsynet en rekke virkemidler.

For å sikre at Finanstilsynet får de opplysninger som er nødvendige for å føre tilsyn, må foretak under tilsyn gi alle opplysninger som Finanstilsynet måtte kreve, jf. finanstilsynslden § 3 annet ledd annet punktum. For verdipapirforetak, deres tilknyttede agenter, samt for foretak i samme konsern, er en lignende opplysningsplikt dessuten inntatt i verdipapirhandellden § 19-2 første ledd. Etter verdipapirfondlden § 11-3 første ledd og lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 9-2 første ledd skal forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere gi Finanstilsynet de opplysninger som kreves om forhold som gjelder forvalterens virksomhet. Tilsvarende opplysningsplikt gjelder for et forvaltningsselskaps tilknyttede agenter og depotmottaker, og for AIF-forvalterens oppdragstakere, primærmegler, depotmottaker og disses revisorer.

Også andre kan pålegges å gi Finanstilsynet opplysninger. Etter verdipapirhandellden § 19-3 første ledd kan "enhver" pålegges å gi de opplysninger Finanstilsynet krever når Finanstilsynet har mistanke om brudd på reguleringen av verdipapirforetak, og herunder framlegge dokumenter mv. Denne opplysningsplikten vil eksempelvis gjelde dersom Finanstilsynet har mistanke om at et verdipapirforetak som har fått sin tillatelse tilbakekalt, fortsatt yter investeringstjenester. Av andre opplysningsplikter som kan være viktige i en avviklingssituasjon, er verdipapirhandellden § 19-2 sjette ledd, som gir Finanstilsynet rett til å kreve de opplysninger det finner nødvendig i sin kontrollvirksomhet fra en verdipapirsentral, og revisors opplysningsplikt etter verdipapirhandellden § 19-2 annet ledd.

Etter finanstilsynslden § 2 femte ledd kan Finanstilsynet engasjere statsautoriserte og registrerte revisorer og personer med annen sakkyndighet til å utføre oppdrag innenfor tilsynets arbeidsområde, der det etter sjuende ledd kan fastsettes at utgiftene kan kreves dekket av foretaket. Bestemmelsen kan blant annet benyttes til å, på kort varsel, engasjere uavhengige tredjemenn til å gjøre konkrete undersøkelser av et foretak under tilsyn. Noe mindre praktisk i en avviklingssituasjon er adgangen Finanstilsynet har etter finanstilsynslden § 2 sjette ledd til å oppnevne utvalg foreta selvstendige granskninger innenfor tilsynets arbeidsområde.

Dersom Finanstilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av sektorlovene, herunder vedtak fattet med hjemmel i loven, kan Finanstilsynet pålegge vedkommende å rette forholdet, jf. verdipapirhandellden § 19-7 første ledd, verdipapirfondlden § 11-4 og lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 9-3. Pålegget om retting kan omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør, herunder å stanse virksomhet eller korrigere falske eller villedende opplysninger. Bestemmelsen kan blant annet brukes dersom et verdipapirforetak i en avviklingsfase ikke oppfyller vilkår satt i tilbakekallsvedtaket, eller dersom et verdipapirforetak som har fått sin tillatelse tilbakekalt fortsetter å yte investeringstjenester. Påleggshjemmel følger også av

finanstilsynsloven § 4 første ledd, mens finanstilsynsloven § 4 a gir en ytterligere hjemmel til å pålegge stans av ulovlig virksomhet.

Finanstilsynet kan ilegge styremedlemmer og ansatte i verdipapirforetak eller i tilknyttet agent forbud mot ha ledelsesfunksjoner, jf. verdipapirhandeloven § 19-8 første ledd. Dersom hele eller deler av ledelsen eller styret i et verdipapirforetak ikke oppfyller kravet til erfaring eller vandel i verdipapirhandeloven § 9-10, kan Finanstilsynet uansett pålegge verdipapirforetaket å rette forholdet, jf. verdipapirhandeloven § 19-7 annet ledd. Tilsvarende bestemmelser om forbud mot å ha ledelsesfunksjon er fastsatt i AIF-loven § 9-5 som omfatter styremedlemmer, oppdragstakere og ansatte. Bestemmelse om forbud mot å inneha ledelsesfunksjoner er inntatt i verdipapirfondloven, men denne har ikke trådt i kraft. På samme måte som for verdipapirforetak er det krav til egnethet for ledelsen i forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere⁸, og Finanstilsynet kan pålegge foretakene å rette forholdet dersom styre eller ledelse ikke lenger oppfyller kravene, jf. verdipapirfondloven § 11-4 andre ledd og AIF-loven § 9-3 første ledd. Dersom foretaket nekter å skifte ut ledelsen eller styret, samt i andre tilfeller der Finanstilsynet vurderer det som nødvendig, kan Finanstilsynet kalle sammen styret i foretak under tilsyn og kreve at det blir innkalt til ekstraordinær generalforsamling, jf. finanstilsynsloven § 5. Finanstilsynet kan la seg representere og sette fram forslag i slike styremøter og i generalforsamlinger, men har ikke stemmerett. Dersom en eier med kvalifisert eierandel i et verdipapirforetak ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves, eller at aksjene skal avhendes, jf. verdipapirhandeloven § 19-7 femte ledd.

3 Forholdet til EØS-retten

3.1 Adgangen til å fastsette nasjonale regler om avvikling

Reguleringen av verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere bygger på EØS-retten. Ved vurderingen av om det skal fastsettes utfyllende regler i nasjonal rett, enten ved lov eller forskrift, må det derfor ses hen til hvilke krav EØS-retten stiller for å vedta utfyllende nasjonal regulering.

MiFID II inneholder kun regulering av i hvilke tilfeller tillatelse til å yte investeringstjenester skal kunne tilbakekalles, jf. dens artikkel 8. Et av tilbakekallsalternativene, jf. artikkel 8 (1) bokstav e, viser direkte til nasjonal lovgivning, ved at tilbakekall kan skje når verdipapirforetaket "falls within any of the cases where national law, in respect of matters outside the scope of this Directive, provides for withdrawal." MiFID II inneholder ikke regulering av hvordan avviklingen skal foregå. Finanstilsynet legger derfor til grunn at de enkelte EØS-stater har betydelig frihet når det gjelder utforming av reglene om avvikling av verdipapirforetak, og viser til at det finnes eksempler på nasjonal regulering av dette, jf. eksempler på dette i punkt 3.2. Finanstilsynet viser videre til Prop.77 L (2017–2018 (kapittel 11.2):

"Departementet viser herunder til at MiFID II og MiFiR innebærer at det i hovedsak gis fullharmoniserte EØS-regler med lite nasjonalt handlingsrom. MiFiR skal

⁸ Jf. verdipapirfondloven § 2-7 første ledd og lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-5 første ledd.

gjennomføres som sådan, mens MiFID II i all hovedsak innebærer fullharmonisering. På noen områder gir MiFID II likevel mulighet for å vedta regler som går ut over direktivets minimumsregler, og på områder som ikke reguleres av MiFID II og MiFIR, vil det fortsatt være mulighet for å gi nasjonale regler."

UCITS-direktivet og AIFM-direktivet er minimumsdirektiver. Direktivene er ikke fullharmonisert i EØS, og det er lagt til grunn at det er adgang til å fastsette strengere regler enn det som følger av direktivene. På samme måte som for MiFID II må det også legges til grunn at det for områder som ikke er regulert av direktivene, vil være et handlingsrom for å fastsette utfyllende nasjonale regler. En forutsetning er at reglene gis generell anvendelse, og at de ikke kommer i konflikt med bestemmelser i direktivet. Det vises blant annet til UCITS-direktivets artikkel 1 (7) som omhandler medlemsstatenes mulighet til å fastsette så vel utfyllende som strengere krav til UCITS:

"Without prejudice to this Chapter, a Member State may apply to UCITS established within its territory requirements which are stricter or additional to those laid down in this Directive, provided that they are of general application and do not conflict with the provisions of this Directive."

Finanstilsynet mener samme utgangspunkt må legges til grunn ved reguleringen av AIF-forvaltere. Ettersom direktivet er et minimumsdirektiv og prosedyrene for avvikling av virksomhet som AIF-forvalter ikke er behandlet i direktivet, er det Finanstilsynets vurdering at anledningen til å fastsette nasjonale bestemmelser om dette samsvarer med det som gjelder etter MiFID II og UCITS-direktivet.

3.2 Generelle EØS-rettslige prinsipper

Det følger av lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) mv. (EØS-loven) art. 31 at det ikke skal være noen restriksjoner på etableringsadgangen for statsborgere fra en av EFs medlemsstater eller EFTA-stat på en annen av disse staters territorium. Fastsettelse av særskilte nasjonale regler for avvikling av konsesjonspliktig virksomhet, slik som adgangen til å på foretakets regning oppnevne en administrator, vil potensielt kunne anses å innebære en restriksjon på etablerings- eller tjenestefriheten. Det følger av fast rettspraksis, blant annet EFTA-domstolens dom i sak E-8/20 N avsnitt 91, at restriksjoner på en av de grunnleggende frihetene i EØS-avtalen må være rettferdiggjort i tvingende allmenne hensyn, som er egnet til å sikre oppnåelsen av det legitime mål som skal ivaretas, og som er proporsjonalt dette mål tatt i betraktning. Disse kriteriene må derfor vurderes ved fastsettelsen av nasjonale regler.

Forslaget om anledning til å vedta styrt avvikling av verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere er begrunnet i hensynet til investorvernet, og især hensynet til forbrukerbeskyttelse. EU-domstolen har i sin rettspraksis anerkjent forbrukerbeskyttelse som et tvingende allment hensyn som kan begrunne en restriksjon (jf. blant annet dommen i sak C 580/15 Van der Weegen m.fl. avsnitt 39).

Når det gjelder kravet om at restriksjonen må være egnet til å sikre oppnåelsen av økt investor- og forbrukerbeskyttelse, viser Finanstilsynet til at en hjemmel for å fastsette

nærmere krav til gjennomføringen av avviklingen, og til ved særskilte omstendigheter å utpeke en administrator for å overvåke avviklingen, vil bidra til å sikre at investorenes rettigheter ivaretas. En regulering av prosedyrer og gjennomføring av avvikling av virksomheten vil således være egnet til å nå målet om økt investor- og forbrukerbeskyttelse.

Kravet til forholdsmessighet mellom restriksjonen og det målet som søkes oppnådd, innebærer at restriksjonen ikke må gå lenger enn nødvendig for å nå dette målet. Dersom det samme målet kan nås med en mindre inngripende restriksjon, vil en mer vidtgående restriksjon derfor ikke være forholdsmessig. Til dette framheves at forslaget til hjemmel for nærmere regulering av hvordan avvikling av de aktuelle foretakstypene skal gjennomføres, i vesentlig grad er en kodifisering av gjeldende tilsynspraksis. Adgangen for myndighetene til å utpeke en administrator til å forestå avviklingen vil heller ikke være universell, men fungere som en sikkerhetsmekanisme for de tilfeller hvor det er begrunnet tvil til om avviklingen vil gjøres på en forsvarlig måte som ivaretar kundens beste interesser. Det er derfor Finanstilsynets vurdering at regulering av avvikling av virksomheten til verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere som har fått sine tillatelser tilbakekalt står i forhold til målet om økt investor- og forbrukerbeskyttelse.

Etter Finanstilsynets syn vil derfor den foreslåtte reguleringen utgjøre en lovlig restriksjon på etableringsfriheten eller tjenestefriheten i EØS-avtalen. Finanstilsynet viser også til at det i flere medlemsland er fastsatt nasjonale regler om avvikling av de omhandlede virksomhetstypene, jf. punkt 4.

4 Regulering av avvikling i andre EØS-land

4.1 Innledning

Etter det Finanstilsynet er kjent med, er det flere EØS-stater som har innført regler om avvikling av verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere. Det er stor variasjon i hvor omfattende og detaljert reguleringen er i de enkelte land.

4.2 Avvikling av verdipapirforetak

I Finland er tilsynets kompetanse ved tilbakekall av tillatelser regulert samlet i Lag om Finansinspektionen⁹ (878/2008). Etter lovens § 29 kan tilsynet innsette et ombud for å overvåke virksomheten til foretak under tilsyn (“autoriserte tilsynsobjekter”) om foretaket ved utførelsen av virksomheten har opptrådt i strid med god forretningsskikk. Herunder kan det utnevnes et ombud for å overvåke realiseringen av eiendeler dersom tilsynsobjektet er under likvidasjon eller konkurs. Ombudet skal gis enkelte særskilte rettigheter som ellers er forbeholdt tilsynet, slik som rett til opplysninger fra tilsynsobjekt, finansmarkedsaktører og andre, granskingsrett og rett til å delta med ytringsrett i foretakets organer.

I Sverige er det ikke fastsatt nærmere regler om hvordan avviklingen av verdipapirforetak skal gjennomføres. Det følger samtidig av Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

⁹ <https://www.finlex.fi/sv/laki/ajantasa/2008/20080878>

kapittel 25 § 6 at der en tillatelse tilbakekalles, kan Finansinspektionen beslutte hvordan avviklingen av virksomheten skal skje.

I Danmark er tilbakekall og avvikling av verdipapirforetak regulert i lov nr. 1155 av 8. juni 2021 om fondsmæglerselskaber og investeringservice og -aktiviteter¹⁰ §§ 163 flg. Ved tilbakekall av tillatelse må verdipapirforetaksvirksomheten avvikles, og annen virksomhet må ikke igangsettes før avviklingen er gjennomført. Finanstilsynet skal godkjenne avviklingens form, innhold og gjennomføring, med mindre avviklingen skjer ved likvidasjon, konkurs eller selskaps sammenslåing. Ved avvikling av verdipapirforetak ved likvidasjon eller konkurs, skal erhvervsministeren oppnevne en eller flere likvidatorer. En av likvidatorene skal være jurist.

I Frankrike reguleres tilbakekall av tillatelsen til verdipapirforetak av Code monétaire et financier¹¹, artikkel L532-6. Det er l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) som vedtar tilbakekall og som fastsetter virkningstidspunktet for vedtaket.

Avviklingsperioden kan være på maksimalt to år¹². I denne perioden er foretaket underlagt kontrollen til de to tilsynsmyndighetene ACPR og l'Autorité des marchés financiers (AMF), som fortsatt har adgang til å ilegge sanksjoner. Verdipapirforetaket kan i avviklingsperioden kun utøve virksomhet som er strengt nødvendig for å avvikle investeringstjenestevirksomheten. Foretaket må opplyse om at tillatelsen er i ferd med å kalles tilbake. Etter avviklingsperioden mister foretaket status som verdipapirforetak og må endre selskapsnavn. Lignende regler er gitt for de tilfellene der verdipapirforetaket, som en sanksjon, strykes fra ACPRs register over verdipapirforetak. Slik strykning innebærer også at foretaket avvikles. Etter fransk rett kan for øvrig et verdipapirforetak bare oppløses etter at ACPR har tilbakekalt dets tillatelse. Det franske finansdepartementet har gitt utfyllende regler om tilbakekall og strykning av verdipapirforetak, og har blant annet gitt regler om retten til å få overført finansielle instrumenter som oppbevares av verdipapirforetaket, til andre.

4.3 Avvikling av forvaltningsselskap

I Sverige reguleres forvaltningsselskaper for verdipapirfond av lov (2004:46) om värdepappersfonder¹³. Ved tilbakekall av forvaltningsselskapets tillatelse, beslutning om tvangslikvidasjon eller konkurs, skal forvaltning av verdipapirfond etter lovens kapittel 9 § 1 umiddelbart overtas av fondets depotmottaker. En depotmottaker som har overtatt forvaltningen av et verdipapirfond, skal snarest overlate forvaltningen av fondet til et annet forvaltningsselskap forutsatt at Finansinspektionen godkjenner overføringen. Dersom det ikke lar seg gjøre å overføre forvaltningen til et annet forvaltningsselskap, skal fondet avvikles ved at fondets aktiva realiseres og nettobeholdningen utdeles til andelseierne.

I Danmark reguleres forvaltningsselskaper for verdipapirfond av Bekendtgørelse av lov om investeringsforeninger mv.¹⁴ Inndragelse av tillatelser er behandlet i lovens kapittel 13 § 110, som også omtaler virkningene av slikt tilbakekall. Finanstilsynet skal ved tilbakekall av

¹⁰ <https://www.retsinformation.dk/eli/ta/2021/1155>

¹¹ https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006072026/2022-10-12/

¹² Jf. artikkel 27 av "[Arrêté du 4 décembre 2017 relatif à l'agrément, aux modifications de situation, au retrait de l'agrément et à la radiation des entreprises d'investissement et des établissements assimilés](#)"

¹³ https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-200446-om-vardepappersfonder_sfs-2004-46#K9

¹⁴ <https://www.retsinformation.dk/eli/ta/2022/336#id5a2ff5a6-74bc-4133-bfaa-5c115c96ccb6>

tillatelse utnevne en administrator som tar verdipapirfondene under administrasjon. Administrator skal være et investeringsforvaltningsselskap, som skal ivareta verdipapirfondenes og investorenes interesser. Administrator skal uten ugrunnet opphold sørge for at verdipapirfondene overføres til investeringsforvaltningsselskap som kan overta og videreføre forvaltningen av fondene. Dersom Finanstilsynet ikke kan utnevne en administrator, eller verdipapirfondene ikke kan overføres til et annet forvaltningsselskap, skal verdipapirfondene avvikles ved likvidasjon.

I Frankrike er avvikling ved tilbakekall av tillatelse til forvaltningsselskap for verdipapirfond regulert i artikkel 321-6 i "General Regulation, Book III -Service Providers, Title I ter – Asset management companies of UCITS"¹⁵. Ved vedtak om tilbakekall skal Autorité des Marchés Financiers (AMF) angi en tidsramme for tilbakekallet og hvordan vedtaket skal gjennomføres. Foretaket skal plasseres under overvåkning av en administrator utpekt av AMF. Administratoren skal utpeke et annet forvaltningsselskap til å forvalte verdipapirfondene. Dersom det ikke lar seg gjøre å finne et annet forvaltningsselskap til å påta seg forvaltningen, skal administrator be fondenes depotmottaker om å iverksette realisasjon av fondenes investeringer¹⁶. Mens foretaket er under avvikling, kan det kun foreta transaksjoner som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser. Foretaket skal videre informere depotmottakere, andelseiere og aktiv forvaltningskunder om tilbakekallet. Foretaket skal skriftlig be kundene om fullmakt til å overføre deres kontoer til et annet forvaltningsselskap, be om aksept for realisasjon av porteføljen, eller om å selv overta forvaltningen av egne porteføljer. Informasjon om forvaltningsselskapets rolle som forvaltningsselskap skal slettes fra foretakets nettsted.

Hva gjelder reguleringen i Finland, vises det til omtalen for verdipapirforetak i punkt 4.2. Denne gjelder tilsvarende for forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

4.4 Avvikling av AIF-forvaltere¹⁷

I Sverige reguleres forvaltere av alternative investeringsfond i lov (2013:561) om förvaltare av alternative investeringsfonder¹⁸, LAIF. Ved tilbakekall av tillatelse kan Finansinspektionen, etter lovens kapittel 13 § 5, beslutte hvordan avviklingen av virksomheten skal skje. Finansinspektionen kan i forbindelse med et vedtak om tilbakekall fastsette forbud mot fortsettelse av virksomheten. Loven inneholder ingen nærmere bestemmelser om gjennomføring av avvikling av en forvalter.

I Luxembourg er forvaltere av alternative investeringsfond regulert i Law of 12 July 2013 on alternative investment managers¹⁹. Tilbakekall av tillatelse og likvidasjon er behandlet i artikkel 10. Tingretten (District Court) kan ved anmodning fra statsadvokaten annonsere oppløsning og likvidering av AIF-forvaltere som har fått sin tillatelse endelig tilbakekalt. Når

¹⁵ <https://www.amf-france.org/en/eli/fr/aaai/amf/rg/article/321-6/20190209/notes>

¹⁶ I Frankrike benyttes både "custodian" og "depository" om det som Norge samlet omtales som depotmottaker. I den engelske oversettelsen henvises det til "custodian".

¹⁷ Det er etter det Finanstilsynets har kunnet se færre land som har utarbeidet nasjonale regler om avvikling av AIF-forvaltere enn hva tilfellet er for avvikling av verdipapirforetak og forvaltningsselskaper. Utvalget av land i beskrivelsen av avvikling av AIF-forvaltere er derfor et noe annet og noe mer begrenset enn for verdipapirforetak og forvaltningsselskaper.

¹⁸ https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2013561-om-forvaltare-av-alternativa_sfs-2013-561

¹⁹ https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/L_120713_AIFM_eng.pdf

CSSF har kalt tilbake en tillatelse, skal alle betalinger fra forvalter fra notifikasjonstidspunktet suspenderes, og det pålegges et forbud mot å ta beslutninger utover det som er beskyttende tiltak.

Hva gjelder reguleringen i *Finland*, vises det til omtalen for verdipapirforetak i punkt 4.2. Denne gjelder tilsvarende for forvaltere av alternative investeringsfond.

5 Nærmere om bakgrunnen for forslaget og Finanstilsynets erfaringer

Når en tillatelse tilbakekalles, vil foretaket ofte ha behov for en periode for å kunne avvikle den konsesjonspliktige virksomheten, blant annet for å avvikle kundeforhold på en forsvarlig måte. Dette vil være særlig viktig ved løpende kundeforhold, typisk der foretaket yter porteføljeforvaltning eller oppbevarer finansielle instrumenter for kunden. Det kan også være behov for en avviklingsperiode av hensyn til kundene ved eksempelvis et verdipapirforetaks pågående corporate finance-oppdrag. For foretak som kun yter enkeltstående investeringstjenester, eksempelvis mottak og formidling av ordrer, ordreførelse og/eller investeringsrådgivning, uten å oppbevare kundemidler eller finansielle instrumenter, vil det derimot sjelden være behov for en avviklingsperiode. I disse tilfellene er det tvert imot viktig at foretaket slutter å yte investeringstjenester umiddelbart etter tilbakekallet.

Forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere vil normalt ha behov for noe tid til å vurdere hvordan andelseierne i fondene best skal ivaretas ved en avvikling av forvalters virksomhet. Forvalteren må undersøke og ta stilling til om det er mulige andre fondsforvaltere som kan overta forvaltningen, eller om fondene alternativt må avvikles. Avvikling vil som regel måtte skje ved realisasjon av fondets eiendeler og utbetaling til andelseierne.

Der foretaket har besluttet å avvikle virksomheten, enten etter eget ønske eller etter varsel om tilbakekall fra Finanstilsynet, vil det ofte være dialog mellom foretaket og Finanstilsynet om avviklingen av den konsesjonspliktige virksomheten. Etter omstendighetene vil det da ofte ikke være aktuelt å kalle tilbake tillatelsen før foretaket dokumenterer at den konsesjonspliktige virksomheten er forsvarlig avviklet.

I andre tilfeller der Finanstilsynet har varslet tilbakekall som følge av overtredelser av regelverk eller andre uregelmessigheter, vil vedtaket om tilbakekall treffes før foretaket har avviklet den konsesjonspliktige virksomheten. Finanstilsynet legger til grunn at de krav som gjelder i sektorreglene om for eksempel ytelse av de ulike tjenestene, herunder regler om god forretningsskikk, også gjelder ved avviklingen av de aktuelle tjenestene. Dette gjelder uavhengig av om tilbakekallet skjer frivillig eller etter initiativ fra Finanstilsynet. Dette blir normalt hensyntatt ved utformingen av vedtakene om tilbakekall, typisk ved at tilbakekallet først gis full effekt etter en viss avviklingsperiode.

Det kan være situasjoner der foretaket enten ikke evner, eller har vilje, til å gjennomføre en forsvarlig avvikling av foretakets virksomhet. Dette kan særlig være aktuelt der tilbakekall skyldes alvorlige brudd på regelverket. Mangelfull håndtering av avviklingsprosessen vil kunne medføre tap for foretakets kunder, og det er en fare for at ikke-profesjonelle kunder ikke vil kunne ivareta egne interesser i forbindelse med avviklingen.

I tilfeller der tilbakekallet skyldes alvorlige eller systematiske overtredelser av regelverket, er det en risiko for at foretaket ikke er i stand til å avvikle virksomheten på en måte som i tilstrekkelig grad ivaretar dets kunder. Hvorvidt det er en fare for at avviklingen ikke vil skje på en ordnet måte, vil måtte vurderes konkret. Ved vesentlige mangler i foretakets organisasjon og ledelse, og/eller vesentlig svikt i utøvelsen av virksomheten, kan det være risiko for nye overtredelser av regelverket.

Finanstilsynets erfaring med tilbakekall på verdipapirområdet er at de fleste foretak gjennomfører avviklingen i henhold til de vilkår og krav som er fastsatt i vedtaket. I enkelte tilfeller har det vært utfordringer i forbindelse med avviklingen av den konsesjonspliktige virksomheten, og det har vært situasjoner der det er vurdert som en overhengende risiko at avviklingen ikke vil skje på en forsvarlig måte.

Som eksempel vises det til et vedtak om tilbakekall av tillatelse som AIF-forvalter i 2017. Årsakene til tilbakekallet var flere, men inkluderte alvorlige og systematiske brudd på bestemmelser i lov og forskrift samt utøvelse av ulovlig virksomhet. I Finansdepartementets vedtak i klagesaken²⁰ hvor tilbakekallet ble stadfestet, ble virksomheten beskrevet som følger:

"Departementet anser flere av overtredelsene som alvorlige og langvarige. Det er også sentralt for departementet at flere brudd innebar at investorene (som er ikke-profesjonelle) fikk redusert sin investorbeskyttelse. Sett i lys av overtredelsenes karakter, samt at svikten virker å være i flere ledd av organisasjonen og ledelsen, samt investorgruppen fondet henvender seg til, finner departementet at sannsynligheten for at foretaket skal foreta nye, eller andre, overtredelser av regelverket, ikke blir tilstrekkelig redusert ved foretakets etterfølgende og foreslåtte tiltak som omtalt over, eller ved pålegg om retting eller delvis tilbakekall."

Ved avviklingen av fondet ble Finanstilsynet oppmerksom på flere uregelmessigheter. Slik Finanstilsynet vurderte det, var avviklingsplanen til forvalter i større grad tilrettelagt for å ivareta andre interesser enn andelseiernes.

I 2012 fattet Finanstilsynet tilbakekall av tillatelse til å yte investeringstjenester etter verdipapirhandelloven til et foretak som følge av systematiske brudd på bestemmelser om god forretningsskikk til skade for ikke-profesjonelle investorer. I Finansdepartementets vedtak²¹, hvor tilbakekallet ble opprettholdt, var virksomheten beskrevet som følger:

"Departementet mener at de systematiske og alvorlige overtredelsene av verdipapirhandelloven har hatt sin bakgrunn i et samvirke av mangler ved instruks- og rutineverk, compliance, organisasjonskultur, og faglig og lovmessig fundament for rådgivningsvirksomheten, og at dette er forhold som tilligger ledelsen i foretaket. Ledelsen har etter departementets syn utvist manglende forståelse av regelverket, og har manglet den nødvendige evne til å organisere virksomheten på en måte som verdipapirhandelloven krever. Departementet mener derfor at styret i verdipapirforetaket ikke har overholdt sitt kontrollansvar for virksomheten etter verdipapirforskriften § 9-12."

²⁰ Vedtak i klagesak om tilbakekall av tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond datert 12. november 2020.

²¹ Vedtak i klagesak om tilbakekall av tillatelse til å yte investeringstjenester datert 11. oktober 2013.

I etterkant av endelig vedtak ble foretakets aksjemeglingsvirksomhet samt tilknyttede agentforhold avviklet. Resterende konsesjonspliktig virksomhet ble overdratt til et annet foretak. De betydelige overtredelsene som dannet grunnlaget for tilbakekallet, tilsa at det forelå risiko for at avviklingen ikke ville bli gjennomført i samsvar med kravene til god forretningsskikk.

I tilfeller der det avdekkes at avviklingen ikke skjer på en ordnet måte, i samsvar med kundenes beste interesser, eller der det som følge av overtredelsene er en fare for at avviklingen ikke vil skje i henhold til god forretningsskikk, vil det etter Finanstilsynets vurdering være behov for å sette inn forsterkede tiltak. Finanstilsynet mener det er behov for bestemmelser som gir Finanstilsynet kompetanse til å stille konkrete krav til avviklingen, og i særlige tilfeller anledning til å sette inn en administrator med nærmere bestemte fullmakter.

6 Nærmere om forslaget om å regulere avvikling

6.1 Generelt utgangspunkt

Hensynet til å sikre god investorbeskyttelse er framhevet som et sentralt hensyn i verdipapirhandelloven, verdipapirfondloven og AIF-loven²². Lovene har detaljerte regler og vilkår for tillatelse innenfor de enkelte sektorene, og stiller omfattende krav til utøvelsen av den konsesjonspliktige virksomheten. Kravene bidrar til å ivareta kundenes interesser. Lovene og direktivene disse gjennomfører, har i liten grad regulert situasjonen der den konsesjonspliktige virksomheten avvikles, selv om det her kan være en forhøyet risiko for at kundenes interesser ikke blir ivaretatt. Hensynet til god investorbeskyttelse er ikke mindre viktig ved avslutningen av kundeforholdet.

Verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere tilbyr til dels forskjellige tjenester og er regulert gjennom ulike lover. Det kan være behov for noe ulik regulering av avvikling av konsesjonspliktig virksomhet, men behovet for investorbeskyttelse ligger til grunn for reguleringen av samtlige foretakstyper. Mange av problemstillingene som kan oppstå i avviklingsfasen, gjør seg gjeldende for alle. Eksempelvis vil det for alle virksomhetstypene kunne være behov for noe tid til å kunne avvikle kundeforhold og porteføljer på en forsvarlig måte, og det kan være nødvendig med en avviklingsplan som nærmere redegjør for den planlagte avviklingsprosessen. Dette er forhold som i dagens regelverk ikke er direkte regulert, men som Finanstilsynet gjennom praksis har stilt krav om der det har blitt ansett nødvendig i forbindelse med tilbakekallet.

For verdipapirforetak vil det normalt være viktig at foretaket så raskt som mulig slutter å yte investeringstjenester. Et verdipapirforetak som mister tillatelsen på grunn av grove brudd på regler som skal ivareta kundene, bør verken kunne håndtere kundeordrer, gi anbefalinger om hvordan kundene bør investere eller yte andre investeringstjenester. Finanstilsynet legger

²² Jf. Ot.prp.nr. 34 (2006–2007) Om lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) og lov om regulerte markeder (børsloven), pkt. 1.1, Prop.77 L (2013–2014) Lov om forvaltning av alternative investeringsfond pkt. 1.1 og Prop.149 L (2010–2011) pkt. 2.2.1.1 Lov om verdipapirfond

derfor til grunn at kundeforholdene skal avvikles, og foreslår at dette lovfestes. Med kundeforhold menes her kunder av investeringstjenestevirksomheten og, i forlengelsen av dette, også kunder der foretaket oppbevarer eller administrerer finansielle instrumenter på deres vegne. Slike oppbevaringstjenester er ikke i seg selv konsesjonspliktige, men vil være en tilknyttet tjeneste etter verdipapirhandelloven § 2-6 første ledd nr. 1, og er omfattet av foretakets tillatelse, jf. verdipapirhandelloven § 9-1 første ledd annet punktum.

Selv om foretaket mister tillatelsen som følge av at foretaket har prioritert egne interesser på bekostning av kunder, er utgangspunktet at foretaket selv forestår avviklingen av virksomheten. Eksempelvis må eksisterende oppdrag, typisk fullføring av pågående transaksjoner, utføres dersom det anses nødvendig for å unngå at kunden lider tap og risikoen for andre kunder og/eller markedets integritet ikke er for stor. Finanstilsynet har, ved tilbakekall der foretaket har blitt gitt anledning til å videreføre konsesjonsbelagt virksomhet i en periode, stilt krav om at det ikke kan etablere nye kundeforhold eller yte tjenester til eksisterende kunder utover hva som er nødvendig for en forsvarlig avvikling av kundeforholdet.

En lengre avviklingsperiode vil typisk være nødvendig dersom foretaket oppbevarer kunders finansielle instrumenter. For å få overført disse finansielle instrumentene til andre, må kunden i disse tilfellene etablere kundeforhold til et annet foretak, nye kontoer må opprettes, og de finansielle instrumentene overføres til disse kontoene. Denne prosessen har i praksis vist seg å kunne være tidkrevende, og den forutsetter at foretaket som får tilbakekalt tillatelsen, samarbeider. Det har også vært tilfeller der foretaket i en kortere periode forblir kontofører i verdipapirsentraler og/eller medlem av verdipapiroppgjørssystemer for å kunne bistå kunder med verdipapirkontoer og gjøre opp inngåtte handler. Ved forvalterregistrering, der det er verdipapirforetaket som fører oversikt over de reelle eierne av de finansielle instrumentene og utad er legitimert til å råde over disse, bør det dessuten overføres historiske opplysninger om kundens portefølje til de nye forvalterne, eksempelvis skattemessig inngangsverdi for de enkelte finansielle instrumentene. Dette øker kompleksiteten og kostnadene ved overføringen. Det kan også være vanskelig å få overført de finansielle instrumentene til en ny forvalter, eksempelvis ved komplekse finansielle instrumenter utstedt av verdipapirforetaket som mister tillatelsen. I slike tilfeller kan innfrielse eller annen realisasjon av de finansielle instrumentene bli nødvendig.

Fram til de oppbevarte finansielle instrumentene er overført til en verdipapirkonto i kundens navn i en verdipapirsentral, til en verdipapirkonto ført av en annen kontofører eller til en forvalterkonto ført av et annet foretak, vil det normalt være viktig for kunden å ha muligheten til å selge de finansielle instrumentene som oppbevares, både av hensyn til egen likviditet og for å sikre seg mot større kursfall. Likeledes kan det være hensiktsmessig for porteføljeforvaltningskunder at foretaket fortsetter å forvalte kundens portefølje fram til dette forvaltningsansvaret overtas av et nytt foretak.

For å sikre en forsvarlig avvikling bør Finanstilsynet kunne gi pålegg om hvordan virksomheten skal utøves i avviklingsperioden, og, som en sikkerhetsventil, ha mulighet til å sette inn en administrator, typisk dersom foretakets ledelse ikke kan eller vil bidra til en forsvarlig avvikling.

For så vel forvaltningsselskaper som for AIF-forvaltere er det krav om at fond under forvaltning ved tilbakekall av tillatelse enten overføres til en ny forvalter eller avvikles. Det vises til verdipapirfondloven § 11-5 tredje ledd og AIF-loven § 9-4 tredje ledd.

Verdipapirfond utgjør en mer homogen gruppe fond enn alternative investeringsfond, og lov og forskrifter inneholder en rekke krav til selve fondet. I motsetning til hva som gjelder for alternative investeringsfond, regulerer verdipapirfondloven med forskrifter avvikling av verdipapirfond, og Finanstilsynet har en etablert forvaltningspraksis for denne typer saker. Finanstilsynet ser ikke behov for ytterligere regulering av overføring til ny forvalter eller avvikling av verdipapirfond.

Alternative investeringsfond kan ha svært ulike karakteristika både med hensyn til investeringsunivers, organisasjonsform og likviditet, og markedsføringen av en rekke av disse er forbeholdt profesjonelle investorer. Disse forskjellene kan tilsi ulike behov for myndighetenes involvering ved avvikling av fondene eller ved overføring av forvaltningen.

Overføring av et verdipapirfond til ny forvalter krever tillatelse etter verdipapirfondloven, jf. verdipapirfondloven § 4-2. AIF-loven har ikke tilsvarende krav om tillatelse, men et skifte av forvalter vil uansett utgjøre en vesentlig endring som krever melding etter AIF-loven § 2-8. Dersom fondet med ny forvalter skal markedsføres, vil dette kreve nye tillatelser eller meldinger om markedsføring.

Både for verdipapirfond og alternative investeringsfond vil det ofte kunne være i andelseiernes interesse at forvaltning av fondet forvaltes videre av en ny forvalter. Ved overføring av forvaltning av et fond er det sentralt at den nye forvalteren har kompetanse, ressurser og erfaring til å forvalte fond med den aktuelle investeringsstrategien. Finanstilsynet ser det derfor som hensiktsmessig at AIF-loven stiller krav om samtykke for å overføre forvaltningen der dette skjer i forbindelse med varsel eller vedtak om tilbakekall av tillatelse som forvalter. Det vil da være mulig å kontrollere at andelseiernes interesser blir ivaretatt i forbindelse med et skifte. Dette vil også bidra til større harmonisering mellom regelverkene, og det vil også kunne være tjenlig som en sikkerhetsmekanisme.

Overføring av forvaltningen av fond i en avviklingssituasjon må gjøres uten kostnader for andelseierne. Det mest nærliggende er at eventuelle kostnader dekkes av forvalteren som er pålagt å avvikle sin virksomhet²³. I tilfeller der det klart er i investorenes interesse at forvaltningen av fondet fortsetter, må det forventes at foretaket så langt som mulig gjør de nødvendige tiltak for å bidra til at fondet kan overføres til en ny forvalter, herunder hvis mulig, reparerer eventuelle mangler som kan hindre overføring. Finanstilsynet bør i slike tilfeller kunne pålegge foretaket å gjøre de tiltak som er nødvendig for å legge til rette for overføring.

Kostnader i forbindelse med due diligence og kontroller for øvrig vil normalt være noe den potensielle overtakende forvalteren må vurdere opp mot mulige fordeler ved å overta forvaltningen. Dersom det ikke lar seg gjøre å overføre forvaltningen av eksisterende fond til en annen forvalter, må fondet avvikles.

²³ For et AIF som er internforvaltet vil det kunne være utfordringer knyttet til kostnadsdekning ettersom et slik AIF er et fond som er forvaltet av egne organer. I slike tilfeller vil det i utgangspunktet være fondet og andelseierne som dekker kostnadene. Det er samtidig per i dag ingen internforvaltede fond med konsesjon,

Avvikling av alternative investeringsfond er ikke regulert i AIF-loven med forskrifter. Finanstilsynet har i tidligere saker lagt til grunn at avviklingsbegrepet etter AIF-loven som det klare utgangspunkt må forstås på samme måte som i verdipapirfondloven. Når en forvalter ikke lenger vil eller kan forvalte et alternativt investeringsfond i henhold til avtalen med andelseierne, men skal avvikle fondet, må fondets aktiva realiseres slik at andelseierne får utbetalt sin forholdsmessige andel av fondets verdier.

Noe annet enn realisasjon med etterfølgende kontant utbetaling krever en klar avtale med den enkelte andelseier, eller godt opplyste skriftlige samtykker. Særlig i de tilfeller der fondet har vært markedsført til ikke-profesjonelle investorer, vil det kunne være betenkelig at fondet avvikles ved fordeling av fondets eiendeler til andelseierne i stedet for realisasjon med utbetaling av kontanter. Finanstilsynet bør ha anledning til å treffe nødvendige tiltak også i tilfeller hvor fondene er forbeholdt profesjonelle investorer.

For forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere som har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven, gjelder det som er omtalt ovenfor om avvikling av virksomhet knyttet til investeringstjenester for verdipapirforetak, på samme måte.

6.2 Nærmere om lovforslaget

6.2.1 Tilsynsstatus i avviklingsperioden

Ved avvikling av konsesjonspliktig virksomhet vil foretaket ofte ha behov for noe tid til å avslutte kundeforhold, overføre fond til en ny forvalter eller avvikle fond under forvaltning. Dette innebærer at foretaket i en gitt periode må fortsette å utføre konsesjonspliktige tjenester selv om tillatelsen til å yte slike tjenester tilbakekalles.

Finanstilsynet har i vedtak om tilbakekall, i tilfeller der det er ansett nødvendig, satt som krav at virksomheten avvikles innen en gitt periode, at foretaket i avviklingsperioden kun kan utføre de handlinger som er nødvendige for å avvikle virksomheten, at det ikke kan opprettes nye kundeforhold, og at det for eksisterende kundeforhold ikke kan ytes tjenester utover det som er nødvendig for en forsvarlig avvikling av kundeforholdet. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket plikter å utføre denne begrensede virksomheten i avviklingsperioden i henhold til relevante krav i sektorregelverket, og at foretaket fortsatt er under tilsyn.

Finanstilsynet foreslår at det inntas en bestemmelse lignende den som er fastsatt i finansforetaksloven § 12-10 fjerde ledd om at Finanstilsynet fører tilsyn med foretak under avvikling. Tilsynet føres etter tilsynsbestemmelsene i sektorlovgivningen og i finanstilsynsloven. Forslaget medfører etter Finanstilsynets vurdering ingen realitetsendring.

6.2.2 Påleggskompetanse under avvikling

Finanstilsynet har praksis for å fastsette vilkår eller krav til avviklingen av konsesjonspliktig virksomhet der dette har vært ansett nødvendig. Foretaket er typisk gitt en periode for å avvikle virksomheten, og det er stilt krav om at foretaket i denne perioden ikke kan utføre andre oppgaver enn de som er nødvendig for en forsvarlig avvikling, herunder at det i avviklingsfasen ikke kan etableres nye kundeforhold. I forbindelse med saker om tilbakekall stilles det ofte krav om at foretaket utarbeider en avviklingsplan.

I løpet av avviklingsperioden kan det oppstå forhold som ikke har vært håndtert eller forutsett i forbindelse med tilbakekallsvedtaket. Finanstilsynet kan i slike situasjoner ha behov for å gi foretaket pålegg om de konkrete forholdene. Eksisterende påleggshjemler kan være lite treffsikre for de situasjoner som kan oppstå under avviklingsperioden. I situasjoner hvor tidselementet kan være av vesentlig betydning for å sikre kundenes interesser, vil det være uheldig med uklarhet om Finanstilsynets påleggskompetanse om forhold som gjelder avviklingen av den konsesjonspliktige virksomheten.

På bakgrunn av ovennevnte foreslår Finanstilsynet at det inntas bestemmelser om at Finanstilsynet kan gi pålegg om gjennomføring av avviklingen. Hjemmelen foreslås gitt en vid utforming for å sikre at den kan benyttes i alle tilfeller der det anses nødvendig for en forsvarlig avvikling. Hjemmelen kan for eksempel kunne benyttes til å gi pålegg om avvikling av kundeforhold der foretaket oppbevarer kunders finansielle instrumenter. Som nevnt under punkt 6.1 er slike oppbevaringstjenester ikke i seg selv konsesjonspliktige etter verdipapirhandelloven, men vil være en tilknyttet tjeneste etter verdipapirhandelloven § 2-6 første ledd nr. 1 og er dekket av foretakets tillatelse. Slike oppbevaringstjenester er lovregulert og vil i mange tilfeller kreve ytterligere tillatelse fra Finanstilsynet²⁴.

6.2.3 Samtykke ved overføring av forvaltning av alternative investeringsfond

Dersom et forvaltningsselskap overfører forvaltningen av et verdipapirfond til et annet forvaltningsselskap, forutsetter det som omtalt i pkt. 2.2.2 tillatelse fra Finanstilsynet. Ved overføring av forvaltningen av et alternativt investeringsfond er det ikke fastsatt tilsvarende krav. Finanstilsynet ser samtidig at det i en avviklingssituasjon der forvalter skal avvikles, vil være hensiktsmessig at Finanstilsynet kan kontrollere at andelseierne blir tilstrekkelig ivaretatt ved skifte av forvalter, herunder at ny forvalter har tilstrekkelig kompetanse og tillatelser. Et krav om samtykke vil også bidra til å økt regulatorisk likhet mellom behandlingen av verdipapirfond og alternative investeringsfond.

Finanstilsynet foreslår derfor at fastsettes krav om samtykke for å overføre forvaltningen i en situasjon der AIF-forvalters virksomhet avvikles.

6.2.4 Oppnevning av administrator

Der foretakets atferd skaper tvil om ledelsen vil være i stand til å avvikle den konsesjonspliktige virksomheten forsvarlig og i samsvar med god forretningsskikk, vil det kunne være behov for å utpeke en ekstern part til å sikre ivaretagelse av investorene. Finanstilsynet foreslår at det i tilfeller der foretaket i en avviklingsfase ikke overholder vilkår eller krav for gjennomføring av avvikling, eller der pålegg om gjennomføringen ikke etterkommes, kan utpekes en administrator for å sikre en ordnet avvikling av den konsesjonspliktige virksomheten. Administratoren bør herunder kunne sørge for tiltak knyttet til avvikling av tilknyttet virksomhet, herunder oppbevaring av kunders finansielle instrumenter.

Det vil også kunne være tilfeller der foretakets adferd som leder fram til et vedtak om tilbakekall av tillatelse er av en slik art at det er behov for umiddelbart inngrep for å sikre ivaretagelse av kundene. Det kan også avdekkes forhold underveis i en avvikling som tilsier

²⁴ Forvalterregistrering av norske aksjer krever godkjenning fra Finanstilsynet etter allmennaksjeloven § 4-10 første ledd, jf. aksjeloven § 4-4, mens forvalterregistrering av norske verdipapirfondsandeler krever tillatelse fra Finanstilsynet etter verdipapirfondforskriften § 13-2 første ledd.

at investorenes interesser ikke blir tilstrekkelig ivaretatt. I slike tilfeller bør Finanstilsynet kunne utpeke en administrator for å sikre ivaretakelse av kundeinteressene, uten at det nødvendigvis er konstatert brudd på vilkår eller manglende overholdelse av pålegg. Det foreslås derfor at en administrator også kan utpekes der det av andre grunner anses nødvendig for å sikre ivaretakelse av investorenes interesser i avviklingsprosessen.

Med henvisning til den store variasjonen i virksomhetenes omfang og kompleksitet, de forskjellige tilbakekallsgrunnene og sett hen til hensynet til kostnadseffektivitet, bør omfanget av administratorens oppgaver og myndighet vurderes og fastsettes konkret av Finanstilsynet i det enkelte tilfellet slik at oppnevningen tilpasses det aktuelle behovet.

Ettersom det ved avvikling av konsesjonspliktig virksomhet ofte vil være behov for å håndtere saker med hurtighet, både av hensyn til kundene og av kostnadmessige årsaker, vil det kunne være hensiktsmessig at eksisterende ledelse utfører avviklingen, men under oppsyn og kontroll av en administrator. Etter Finanstilsynets vurdering bør det i slike tilfeller kunne fastsettes at enkelte vedtak ikke kan treffes uten samtykke fra administratoren eller Finanstilsynet.

I andre tilfeller vil tilliten til at ledelsen kan forestå avviklingen forsvarlig og i samsvar med god forretningsskikk, være så svekket at det er nødvendig at administrator helt eller delvis forestår avviklingen. Det kan også være behov for et slikt tiltak dersom styret har fratrudd eller av andre årsaker er fraværende. Normalt vil det være et ansvar for generalforsamlingen å velge et nytt og fungerende styre, og å sikre at foretaket har en egnet ledelse, men hensynet til kundene kan tilsa at Finanstilsynet i slike situasjoner har mulighet til å oppnevne en administrator for å forestå avviklingen. Forslaget om å kunne sette inn en administrator og fastsette administrators oppgaver og fullmakter, samsvarer langt på vei med Finansforetakslovens bestemmelser om administrator, jf. finansforetaksloven § 20-12. Administrator vil således enten kunne fungere i stedet for eller i samarbeid med daglig leder og/eller styret. Finanstilsynet har foreløpig ikke gjort noen erfaringer med oppnevning av administrator etter finansforetaksloven. De nærmere forhold rundt administrators funksjon vil derfor måtte vurderes nærmere dersom en slik situasjon oppstår.

Finanstilsynet legger til grunn at administratorens oppdrag løper fram til virksomheten som beskrevet i oppdragsbrevet er avviklet, eller fram til Finanstilsynet bringer oppdraget til opphør. Der administrator har overtatt styrets myndighet, vil den normalt måtte tilbakeføres ved oppdragets slutt. Dersom styret hadde fratrudd eller på annet hvis er fraværende, må administrator ved oppdragets avslutning kunne innkalle til generalforsamling for beslutning om å utpeke et nytt styre, eventuelt for beslutning om oppløsning av selskapet. Dersom foretakets økonomi tilsier det, må administrator alternativt vurdere å begjære oppbud.

Kunder og investorer bør så langt mulig holdes skadesløse der foretaket avvikler den konsesjonspliktige virksomheten. Det foreslås derfor en bestemmelse om at kostnader som påløper som følge av administratorens utførelse av sitt oppdrag, skal dekkes av det aktuelle foretaket²⁵.

²⁵ For et alternativt investeringsfond som er internforvaltet vil det, avhengig av det avtaleforholdet og intern organisering av påløpte kostnader, kunne være utfordringer knyttet til kostnadsdekning ettersom et slik fond er forvaltet av egne organer. Det er samtidig per i dag ingen internforvaltede fond med konsesjon,

7 Økonomiske og administrative konsekvenser

De foreslåtte bestemmelsene om adgangen til å fastsette vilkår ved avvikling av verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere skal bidra til økt investorbeskyttelse.

Anledningen til å fastsette vilkår for gjennomføringen av avvikling vil, for de tilfeller der avviklingen er en følge av vedtak om tilbakekall, først og fremst være en kodifisering av Finanstilsynets praksis. Den foreslåtte reguleringen vil i disse tilfellene ikke påvirke de berørte foretakene negativt, men vil bidra til å klargjøre rettstilstanden for aktørene i markedet. Det vil også kunne bidra til noe mer forutberegnelighet for foretakene at tilsynets anledning til å fastsette vilkår for avviklingen framgår av sektorregelverket.

At adgangen til å fastsette vilkår gjelder der foretaket uttrykkelig gir avkall på tillatelsen, er viktig for et sterkt investorvern. Forslaget kan ikke sees å pålegge foretakene ytterligere plikter enn det som i utgangspunktet følger av kravene til god forretningsskikk.

Den foreslåtte reguleringen av myndigheten til å vedta styrt avvikling av foretak ved utpeking av en administrator til å forestå avviklingen, vil potensielt kunne medføre merkostnader for foretaket. Administratoren som trer inn i rollen, må lønnes for den perioden avviklingen pågår, og dersom foretaket ikke har tilstrekkelig midler til dekke kostnadene, vil det være risiko for foretaket blir satt under insolvensbehandling. En insolvensbehandling vil også kunne påføre foretakets kunder ulemper og i visse tilfeller også økonomisk tap, typisk hvis kundene i en periode ikke får tilgang til sine finansielle instrumenter. Samtidig vil vedtak om styrt avvikling kun være aktuelt i ekstraordinære situasjoner. Eventuelle tap kundene påføres, kan potensielt avhjelpes gjennom aksjelovenes regler om erstatningsansvar for styret og daglig leder dersom årsaken ligger i mislige forhold eller gjentatte eller alvorlige overtredelser av regelverket. Vedtak om styrt avvikling vil også først og fremst være aktuelt der dette er nødvendig for å ivareta kundenes interesser og for å begrense eventuelt tap kundene vil kunne bli påført.

For Finanstilsynet vil en regulering av avviklingen av verdipapirforetak, forvaltningsselskaper og AIF-forvaltere være enklere å håndheve enn gjeldende spredte regler. Reguleringen vil også bidra til å sikre en mer effektiv håndheving av reglene om god forretningsskikk i en avviklingsfase og gi en sikkerhetsmekanisme for anledningen til å gripe inn dersom kundenes interesser ikke blir ivaretatt i forbindelse med avviklingen.

8 Forslag til lovendringer

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

Ny § 9-7 tredje ledd skal lyde:

Når tillatelse til å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet tilbakekalles, skal selskapet avvikle kundeforhold det har etablert. Finanstilsynet fører tilsyn med foretak under avvikling. Finanstilsynet kan gi pålegg om gjennomføring av avviklingen.

Ny § 9-8 skal lyde:

(1) Dersom verdipapirforetaket ikke overholder krav for avvikling av virksomheten eller pålegg etter § 9-7, eller det av andre grunner anses nødvendig for ivaretagelsen av kundenes interesser, kan Finanstilsynet oppnevne en administrator til å sikre en forsvarlig avvikling. Administratoren skal ha de nødvendige kvalifikasjoner for å utføre oppdraget og skal ikke ha interessekonflikter.

(2) Administratorens oppgaver og myndighet, herunder myndighet som ellers tilligger styret, fastsettes av Finanstilsynet i det enkelte tilfellet. Det kan fastsettes at vedtak i bestemte saker ikke kan treffes uten samtykke fra administratoren eller godkjenning fra Finanstilsynet.

(3) Hvis administrator helt eller delvis skal overta styrets oppgaver og myndighet, skal dette meldes til og kunngjøres av Foretaksregisteret.

(4) Administratoren skal regelmessig gi Finanstilsynet rapport om utførelsen av sitt oppdrag. Finanstilsynet kan når som helst endre oppdraget eller bringe det til opphør. Administratoren er ikke ansvarlig for skade voldt under utførelsen av oppdraget, med mindre skade skyldes eget forsett eller grov uaktsomhet.

(5) Kostnader til administrator skal dekkes av verdipapirforetaket.

I lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) gjøres følgende endringer:

§ 11-5 tredje ledd skal lyde:

Når tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning bortfaller eller blir kalt tilbake, skal verdipapirfond selskapet forvalter avvikles eller overføres til et annet forvaltningsselskap. Foretak som har tillatelse til å yte tjenester etter § 2-1 andre og tredje ledd skal også avvikle kundeforhold det har etablert.

Ny § 11-5 fjerde ledd skal lyde:

Finanstilsynet fører tilsyn med foretak under avvikling. Finanstilsynet kan gi pålegg om gjennomføring av avviklingen.

Ny § 11-6 skal lyde:

§ 11-6 Oppnevning av administrator

- (1) Dersom forvaltningsselskapet ikke overholder vilkår for avvikling av virksomheten eller pålegg gitt etter § 11-5 fjerde ledd, eller det av andre grunner anses nødvendig for ivaretagelsen av kundenes interesser, kan Finanstilsynet oppnevne en administrator til å sikre en forsvarlig avvikling. Administrator skal ha de nødvendige kvalifikasjoner for å utføre oppdraget og skal ikke ha interessekonflikter.*
- (2) Administratorens oppgaver og myndighet, herunder myndighet som ellers tilligger styret, fastsettes av Finanstilsynet i det enkelte tilfellet. Det kan fastsettes at vedtak i bestemte saker ikke kan treffes uten samtykke fra administratoren eller godkjenning fra Finanstilsynet.*
- (3) Hvis Finanstilsynet fastsetter at administratoren helt eller delvis skal overta styrets oppgaver og myndighet, skal dette meldes til og kunngjøres av Foretaksregisteret.*
- (4) Administratoren skal regelmessig gi Finanstilsynet rapport om utførelsen av sitt oppdrag. Finanstilsynet kan når som helst endre oppdraget eller bringe det til opphør. Administratoren er ikke ansvarlig for skade voldt under utførelsen av oppdraget, med mindre skade skyldes eget forsett eller grov uaktsomhet.*
- (5) Kostnader til administrator skal dekkes av forvaltningsselskapet.*

I lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) gjøres følgende endringer:

§ 9-4 tredje ledd skal lyde:

Når tillatelse til å drive forvaltning bortfaller eller blir kalt tilbake, skal alternative investeringsfond som selskapet forvalter, avvikles eller overføres til en annen forvalter. Overføring av forvaltningen til ny forvalter etter varsel eller tilbakekall av tillatelsen til å drive forvaltning, krever samtykke fra Finanstilsynet. Foretak som har tillatelse til å yte tjenester etter § 2-2 tredje og fjerde ledd, skal også avvikle kundeforhold det har etablert.

Ny § 9-4 fjerde ledd skal lyde:

Finanstilsynet fører tilsyn med foretak under avvikling. Finanstilsynet kan gi pålegg om gjennomføring av avviklingen.

Ny § 9-5 skal lyde:

Oppnevning av administrator

- (1) Dersom forvalteren ikke overholder krav for avvikling av virksomheten eller pålegg gitt etter § 9-4 fjerde ledd, eller det av andre grunner anses nødvendig for ivaretagelsen av*

kundenes interesser, kan Finanstilsynet oppnevne en administrator til å sikre en forsvarlig avvikling. Administratoren skal ha de nødvendige kvalifikasjoner for å utføre oppdraget og skal ikke ha interessekonflikter.

- (2) Administratorens oppgaver og myndighet, herunder myndighet som ellers tilligger styret, fastsettes av Finanstilsynet i det enkelte tilfellet. Det kan fastsettes at vedtak i bestemte saker ikke kan treffes uten samtykke fra administratoren eller godkjenning fra Finanstilsynet.*
- (3) Hvis Finanstilsynet fastsetter at administratoren enten helt eller delvis skal overta styrets oppgaver og myndighet, skal dette meldes til og kunngjøres av Foretaksregisteret.*
- (4) Administratoren skal regelmessig gi Finanstilsynet rapport om utførelsen av sitt oppdrag. Finanstilsynet kan når som helst endre oppdraget eller bringe det til opphør. Administratoren er ikke ansvarlig for skade voldt under utførelsen av oppdraget, med mindre skade skyldes eget forsett eller grov uaktsomhet.*
- (5) Kostnader til administrator skal dekkes av forvalter.*

