



07.06.2010

SAKSBEHANDLER:

Marte Voie Opland

VÅR REFERANSE:

10/2632

DERES REFERANSE:

DIR.TLF:

22 93 97 37

ARKIVKODE:

533.3

UNNTATT OFFENTLIGHET

Offl. § 13 1, ledd, jf. fvl. § 13 1, ledd nr. 2

Varsel om stans av fondsforvaltningsvirksomhet

1. Innledning

Finanstilsynet ble i mars 2010 av Lotteri- og stiftelsestilsynet ("Stiftelsestilsynet") gjort kjent med at en stiftelse under deres tilsyn, [redacted] hadde gjort en plassering på ca. MNOK 4,6 i [redacted]

Finanstilsynet fant det naturlig å gjøre nærmere undersøkelser omkring [redacted] herunder undersøke hvorvidt det gjennom denne blir drevet virksomhet som krever tillatelse fra Finanstilsynet.

Finanstilsynet rettet ved brev av 24. mars 2010 en henvendelse til [redacted] der det ble bedt om en redegjørelse for virksomheten. Finanstilsynet mottok en slik redegjørelse i brev av 26. april 2010, med anmodet tilleggsinformasjon i e-post av 21. mai 2010 (heretter i fellesskap omtalt som Brevet).

[redacted] styre består av [redacted] (leder) og styremedlemmene [redacted]

[redacted] Forretningsadressen [redacted]

[redacted] ble etablert i 1992 med avdelinger tilknyttet [redacted] og [redacted] som innskytere. Ifølge vedtektene er formålet "å stå for en samlet plassering av midler i tråd med [redacted] bevegelsens ideologi, til beste for alle [redacted] organisasjonsledd i Norge." Innskudd i fondet kan, i henhold til vedtektenes § 2, komme fra [redacted] og deres lokale foreninger, nedlagte enheter lokalt eller distriktsenheter som har etterlatt seg penger eller andre omsettelige verdier, eller fra andre [redacted] organisasjoner. I tillegg fremkommer det av Brevet at fondet har tatt i mot innskudd fra enkelte stiftelser og ett aksjeselskap.

[redacted] fondet opererer med to typer innskudd. Det har for det første "obligatoriske innskudd" som er innskudd fra nedlagte lokal- og distriktsledd. Slike innskudd er bundet inntil [redacted] sentralstyre eller [redacted] forbundsstyre, etter uttalelse fra fondets styre, frigir dette. Det har for det andre "frivillige innskudd" som er all annen plassering enn obligatorisk plassering. Det fremkommer ikke av vedtektene, men opplyses om i Brevet, at frivillige innskudd frigjøres for tilbakebetaling innen en måned hvis innskyterne ønsker å disponere midlene sine. Det fremkommer av vedtektene punkt 9.2 at styret kan fastsette bindingstid på større innskudd. [redacted] fondet hadde ved utgangen av 2009 46 innskytere og forvalter samlet innskuddsmasse på rundt MNOK 55. Det fremkommer av noter til regnskapet for 2009 at formuesmassen er plassert i aksjefond (MNOK 15.8), eiendomsfond (MNOK 8.8), aksjeindeksobligasjoner/hedgefond [MNOK 8.3], andre fond/obligasjoner/grunnfondsbevis (MNOK 19.1) og bankinnskudd (MNOK 1.8).

[redacted] fondet yter to rentebærende lån på MNOK 5 og MNOK 1 til hhv. [redacted] og [redacted] og ett lån på MNOK 2,5 til [redacted]

[redacted] fondet har ikke medlemskontingent, men det beregnes en forvaltningsprovisjon på 0,5 % pr år av samtlige innskudd. Forvaltningsprovisjonen skal dekke administrasjonskostnader og lignende.

Investeringene er i VPS registrert på verdipapirkonto tilhørende [redacted] fondet. Finanstilsynet har forstått faktum dit hen at bankinnskudd er plassert i norske banker i [redacted] navn.

2. Rettslig utgangspunkt

I vurdering av om det gjennom [redacted] fondet har vært drevet virksomhet som krever tillatelse fra Finanstilsynet er det naturlig å ta utgangspunkt i verdipapirhandelloven og verdipapirfondloven.

Etter verdipapirhandelloven (vphl.) § 9-1 kan investeringstjenester som ytes på forretningsmessig basis bare ytes av foretak som har tillatelse til dette fra Finanstilsynet. "Aktiv forvaltning av investors portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt" er en investeringstjeneste, jf vphl. § 2-1 første ledd nr 4. I vphl. § 9-2 annet ledd nr. 2 er det gjort unntak for investeringstjenester som bare ytes overfor selskaper i samme konsern.

Etter verdipapirfondloven (vpfl) er verdipapirfond definert som "Selvstendig formuesmasse oppstått ved innskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i henhold til § 4-5 sjette ledd. Andelseierne hefter ikke overfor kreditorene for fondets forpliktelser. Andelseierne plikter ikke å gjøre ytterligere innskudd i fondet eller i tilfelle i fondets konkursbo."

Det fremgår av vpfl. § 1-3 at "Verdipapirfond skal forvaltes av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i denne lov". Verdipapirfondsforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra Finanstilsynet, jf vpfl. § 2-1 første ledd.

Antar Finanstilsynet at noen som ikke har nødvendig tillatelse driver slik virksomhet som omfattes av Finanstilsynsloven § 1 første eller tredje ledd, kan Finanstilsynet gi pålegg om å stanse virksomheten, jf Finanstilsynsloven § 4 a annet punktum. Finanstilsynslovens § 1 første ledd omfatter de aktuelle situasjoner etter verdipapirhandelloven og verdipapirfondloven.

I forhold til spørsmålet om det i den aktuelle saken "aktiv forvaltning" som krever tillatelse etter verdipapirhandelloven er vurderingen først og fremst knyttet til om investeringstjenesten kan sies å være ytet på "forretningsmessig basis", dernest om forvaltningen skjer på "individuell basis og etter investors fullmakt".

I forhold til verdipapirfondloven blir vurderingstemaet i denne sak hva som ligger i begrepet "ubestemt krets av personer".

3. Finanstilsynets vurdering

3.1 Aktiv forvaltning

Aktiv forvaltning kjennetegnes av en stående fullmakt til individuell porteføljeforvaltning av finansielle instrumenter. Investeringsbeslutningen treffes av en forvalter riktignok uten at den enkelte allokering må godkjennes av investor, men investeringen skjer direkte for investors regning og risiko og slik at investoren endelig skal ha reelt og formelt direkte eierskap til de finansielle instrumenter som forvaltningen gjelder. Finanstilsynets foreløpige vurdering er at [redacted] fondets forvaltning ikke synes å være tilstrekkelig individualisert til at det er naturlig å definere investeringen som "aktiv forvaltning" i samsvar med vphl. § 2-1 første ledd nr. 4. Det vises her bl.a. til at det ikke synes å være inngått noen mandatavtale med innskyterne, alle investeringer skjer via [redacted] fondets VPS-konto, det er ikke opprettet egen VPS-konto for den enkelte investor/innskyter og slik at det tilsvarende ikke skjer noen løpende skattemessig tilordning av utbytte- og realisasjonsvederlag på den enkelte innskyter.

3.2. Verdipapirfond

3.2.1 Legaldefinisjonen i verdipapirfondloven

Legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 lyder som følger (heretter omtalt som Legaldefinisjonen):

"Verdipapirfond: selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter."

Problemstillingen i nærværende sak blir om [redacted] fondets faktiske og fremtidige innskytere anses for å utgjøre "en ubestemt krets av personer." For det tilfellet at dette vilkåret i legaldefinisjonen anses oppfylt, vil Finanstilsynets foreløpige vurdering være at [redacted] fondet er et verdipapirfond i verdipapirfondlovens forstand.

Formuesmassen som utgjør et verdipapirfond må ha "oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer", jf vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. Bestemmelsens *ordlyd* avgrenser isolert sett altså et verdipapirfond ut fra de faktiske

investorer på *etableringstidspunktet*. Filip Truyen i Tidsskrift for Rettsvitenskap 2-3/2006 konkluderer imidlertid med at definisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 omfatter både faktiske og potensielle investorer. Foretak som så langt består kun av en avgrenset personkrets, kan derfor være et verdipapirfond dersom virksomheten tar sikte på å innhente innskudd fra en "ubestemt krets av personer."

Ut i fra ordlyden tilsier begrepet "en ubestemt krets av personer" at et verdipapirfond ikke kan avgrense kretsen av potensielle investorer. I så fall skulle [redacted] fondet allerede her falt utenfor verdipapirfondlovens legaldefinisjon av et verdipapirfond. Det fremgår imidlertid av forarbeidene at vpfl. også tar sikte på å regulere foretak som henter inn kapital fra en relativt snever krets av personer. I proposisjonen (Ot.prp. nr. 68 1980-81 s. 17) heter det at "*Uttrykket [ubestemt krets av deltakere] avgrenser lovens virkeområde mot aksjespareklubber og andre foretak med så vidt snever krets av deltakere at det ikke er behov for lovregulering.*" I forarbeidene til forløperen til verdipapirfondloven, investeringssselskapsloven, er dette drøftet ytterligere og det påpekes at "*Formålet med reservasjonen er å utelukke fra lovens område for eksempel aksjespareklubber hvor et fåtall privatpersoner skyter sammen midler og foretar fellesinvesteringer*" (Ot.prp. nr. 74 1969-70 s. 29).

Det ligger i nevnte uttalelser fra forarbeidene at vurderingen til en viss grad vil være skjønnsmessig. Som det har fremgått vil særlig momenter som størrelsen av kretsen, hvorvidt det åpnes for nye innskyttere og deltakernes relasjoner tillegges vekt. Sistnevnte moment er også fulgt opp i forvaltnings- og rettspraksis, hvor man i tingrettens premisser i sak 03-011504 MED-OTIR/07 viser til vitneforklaring fra representant fra Finanstilsynet hvor "*Synspunktet er at dersom man henvender seg til en definert gruppe som ikke er for stor, vil den sosiale kontrollen, som for eksempel i en aksjespareklubb, tre istedenfor den offentlige regulering som lov om verdipapirfond representerer.*"

Det kan være noe usikkert hvor langt synspunktet om sosial kontroll gjelder i et tilfelle hvor deltakerne, slik som i [redacted] fondet, er juridiske personer. Imidlertid må det ved fastleggingen av verdipapirfondlovens rekkevidde også kunne legges vekt på omfanget av virksomheten, herunder størrelsen på innskutt kapital og profesjonaliseringen av forvaltningen.

Finanstilsynet legger til grunn at [redacted] fondets primære målgruppe er [redacted] og deres underavdelinger. Finanstilsynet har fått opplyst at det er lokallagene som er primærorganisasjonene, og at de til sammen har etablert paraplyorganisasjonene [redacted] og [redacted]. Lokallagene er selvstendige rettssubjekter med egne styre, egne organisasjonsnumre og egen medlemsmasse. Kretsen av lokallag som er innskyttere er ikke statisk, idet nye lokallag kan slutte seg til og lokallag som per i dag er innskyttere kan trekke seg ut.

[redacted] fondet har i praksis også åpnet opp for innskudd fra aksjeselskap og stiftelser. Dette er begrunnet med "*at man har betraktet disse innskyterne som en del av organisasjonene selv om de er selvstendige enheter og derfor i prinsippet utenfor organisasjonene. Stiftene og aksjeselskapet dette gjelder, har nær tilknytning til organisasjonene [redacted] eller [redacted] enten gjennom sine vedtekter eller eies av organisasjonene.*" I tillegg åpner [redacted] fondets vedtekter § 2.3 for at det også kan ta imot og forvalte innskudd fra andre edruskapsorganisasjoner.

Ut fra ovennevnte er kretsen verken å karakterisere som et "fåtal" eller "lukket". Videre er størrelsen på midlene som forvaltes betydelig og forvaltningen synes "profesjonalisert" ved at [redacted] fondet nettopp er opprettet for det formål å forvalte midlene for de ulike lag og foreninger. Dette trekker i retning av at man faller innenfor Legaldefinisjonen. Selv om de organisasjonene som [redacted] fondet tar imot midler fra har en felles ideologisk plattform, er dette etter Finanstilsynets oppfatning ikke tilstrekkelig til at det kan slutes at midlene ikke har oppstått fra kapitalinnskudd "fra en ubestemt krets" i verdipapirfondlovens forstand.

3.2.2 Oppsummering

Etter en helhetsvurdering er det Finanstilsynets foreløpige vurdering at [redacted] fondet faller inn under verdipapirfondlovens legaldefinisjon når det åpner opp for innskudd fra selvstendige lokallag, stiftelser, aksjeselskap og andre organisasjoner med samme verdigrunnlag.

Det følger av vpfl. § 1-3 at "Verdipapirfond skal forvaltes av et forvaltningsselskap i samsvar med reglene i denne lov". Verdipapirfondforvaltning kan bare drives av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap med tillatelse fra Finanstilsynet, jf vpfl. § 2-1 første ledd. [redacted] fondets styre eller andre har ikke tillatelse fra Finanstilsynet til å forvalte [redacted] fondet.

Det er derfor Finanstilsynets foreløpige konklusjon at [redacted] fondet og dets styre ikke kan videreføre den kollektive investeringsvirksomheten uten konsesjon etter verdipapirfondloven.

4. Varsel om stans av fondsforvaltningsvirksomhet

Finanstilsynet varsler om at det i medhold av Finanstilsynsloven § 4 a vurderer å pålegge [REDACTED] fondet å stanse den ulovlige virksomheten.

Foretaket gis med hjemmel i forvaltningsloven § 16 frist til 21. juni 2010 med å gi uttalelse til dette forhåndsvarselet om pålegg om opphør av ulovlig virksomhet.

For Finanstilsynet

Geir Holen
seksjonsleder

Marte Voie Opland
spesialrådgiver