

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Per e-post til postmottak@fin.dep.no

Oslo, 13. november 2015
Deres ref: 15/3829 IG

Høring – forslag til endringer i verdipapirfondloven m.v (UCITS V)

1. Innledning

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev datert 21. september 2015, hvor det bes om høringsuttalelser til forslag til endringer i verdipapirfondloven utarbeidet av Finanstilsynet i høringsnotat datert 3. september 2015 («**høringsnotatet**»).

Finanstilsynets lovforslag i høringsnotatet er ment å gjennomføre direktiv 2014/91/EU («**UCITS V**») som endrer direktiv 2009/65/EC («**UCITS IV**»). UCITS IV er implementert i Norge gjennom verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften.

Vi har i denne høringsuttalelsen hovedsakelig valgt å kommentere på forhold som gjelder depotmottaker, dvs. punkt 2 i høringsnotatet, med særlig fokus på følgende hovedpunkter:

- (i) UCITS V innfører et skille mellom depotmottakers oppbevaringsplikt knyttet til finansielle instrumenter som kan registreres på en verdipapirkonto (samt finansielle instrumenter som kan leveres fysisk), og andre aktiva som ikke kan oppbevares. Det er derfor viktig med regler som så klart som mulig skiller mellom oppbevaringspliktige og ikke-oppbevaringspliktige finansielle instrumenter. Vi har kommentert dette ytterligere i punkt 2 under.
- (ii) UCITS V inneholder regler om utkontraktering av depotmottakeroppgaver. Vi kan ikke se at Finanstilsynets lovforslag inneholder bestemmelser om dette. Dersom lovforslaget blir vedtatt slik det nå står innebærer det etter vårt syn at UCITS V ikke blir implementert tilstrekkelig i Norge. Vi har kommentert dette ytterligere i punkt 3 under.
- (iii) Det er meningen at depotmottakeroppgavene som følger av UCITS V i stor grad skal være sammenfallende med depotmottakeroppgavene som følger av direktiv 2011/61/EU («**AIFMD**»). Ettersom depotmottakers ansvar for tap av finansielle instrumenter som oppbevares går noe lengre i UCITS V enn AIFMD, mener vi det bør klargjøres hvorvidt depotmottakers ansvar knyttet til nasjonale verdipapirfond og spesialfond reguleres etter verdipapirfondloven eller lov om alternative investeringsfond. Vi har kommentert dette i punkt 4 under.
- (iv) I punkt 5 til 10 under har vi samlet enkelte andre forhold som vi mener bør vektlegges i den videre implementeringen av UCITS V i Norge.

2. Depotmottakers oppbevaringsplikt

UCTIS V innfører et skille mellom oppbevaringspliktige finansielle instrumenter og øvrige aktiva etter samme modell som AIFMD. Lovforslaget er identisk med den tilsvarende bestemmelsen i lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

Finansielle instrumenter som kan registreres på en verdipapirkonto eller oppbevares fysisk skal dermed «holdes i depot», mens depotmottaker for øvrige aktiva skal kontrollere eierskapet og føre en oppdatert liste over verdipapirfondets aktiva.

Det blir dermed viktig å ha klare regler for hvilke finansielle instrumenter som depotmottaker skal oppbevare og hvilke av fondets aktiva som ikke skal oppbevares, særlig med tanke på at depotmottakers ansvar for tap av oppbevaringspliktige finansielle instrumenter er strengere enn for aktiva som ikke oppbevares.

Det har i lengre tid vært uklarhet knyttet til spørsmålet om hvilke finansielle instrumenter depotmottaker skal oppbevare og ikke. I forarbeidene til ny verdipapirfondslov skrev arbeidsgruppen i punkt 22.3 i arbeidsgrupperapporten datert 15. juni 2010 at det for flere typer transaksjoner i praksis ikke er mulig verken fysisk å oppbevare disse eller føre slike aktiva på konti i et verdipapirregister. Arbeidsgruppen viste blant annet til bestemmelsene ikke var tilpasset situasjonen der verdipapirhandler går utenfor det ordinære verdipapiroppgjøret (megleroppgjøret gjennom verdipapirregister og sentralbank), herunder ble blant annet plasseringer i andre verdipapirfond, investeringer i derivater, unoterte verdipapirer og likviditetsplasseringer i andre banker enn depotbank nevnt. Arbeidsgruppen viste til at AIFMD ville kunne bidra til en avklaring av hva som ligger i depotmottakers oppbevaringsplikt.

I følge Finansdepartementet var det «... et hovedproblem [...] at det er uklart hva som ligger i direktivets krav om at et verdipapirfonds midler skal «oppbevares av depotmottaker», jf. punkt 9.5 i Prop. 149 L (2010-2011). Finansdepartementet viste videre til at «de uklarheter knyttet til hva som nærmere ligger i kravet til oppbevaring, er noe av bakgrunnen for at det i EU er igangsatt arbeid med ytterligere å harmonisere depotmottakerrollen».

Av ordlyden i AIFMD og UCITS V fremgår det at det er finansielle instrumenter som kan registreres på en verdipapirkonto eller fysisk leveres som skal «oppbevares». Finanstilsynet legger i høringsnotatet til grunn at «de nye bestemmelsene fjerner langt på vei den uklarhet som lå i den gamle direktivbestemmelsen om at et verdipapirfonds midler skal 'oppbevares av depotmottaker' og tilpasser regelverket bedre til den praktiske situasjonen. Finanstilsynet legger videre til grunn i høringsnotatet at «finansielle instrumenter oppbevares av depotmottaker i de tilfeller hvor instrumentene oppbevares på en forvalterkonto i depotmottakers navn. Tilsvarende gjelder hvor instrumentene oppbevares på en VPS-konto i fondets navn og depotmottaker opptre som kontofører».

Etter vår mening er det fremdeles flere vanskelige og uavklarte spørsmål i forbindelse med hvilke finansielle instrumenter som depotmottaker skal oppbevare og ikke. Det er fortsatt uklart hva som ligger i Finanstilsynets tolkning av oppbevaringsplikten, jf. avsnittet ovenfor.

Under henvisning til direktivets ordlyd i art. 22 (5)(a)(i) og (ii), hvor det forutsettes at de finansielle instrumentene kan *"be registered in a financial instruments account opened in the depositary's books"*, vil oppbevaringsplikten med tilhørende ansvar etter vår vurdering bare være aktuelt for finansielle instrumenter hvor depotmottaker enten er registrert som eier i aksje- eller andelseierregister på vegne av fondet eller forestår oppgjør i instrumentet. I de tilfeller fondet selv står oppført som eier i et to-partsforhold mellom utsteder/ registrar og fondet selv, og således er legitimert til å råde over finansielle instrumentene overfor utsteder, kan vi vanskelig se at instrumentene er registrert på en verdipapirkonto åpnet *"in the depositary's books"*. For slike instrumenter er det vår vurdering at depotmottakers ansvar er regulert i art. 22 5(b), uavhengig av hvorvidt instrumentene er registrert på en VPS-konto/subcustodian i fondets navn og depotmottaker opptrer som kontofører. Etter vår oppfatning understøttes denne vurdering av AIF-forordningen (231/2013) art. 88(2), hvorefter *"[financial instruments which, in accordance with applicable national law, are only directly registered in the name of the AIF with the issuer itself or its agent, such as a registrar or a transfer agent, shall not be held in custody"*. I de tilfeller instrumentene ikke er registrert på konti i depotmottakers bøker, og depotmottaker således ikke er legitimert som eier i det aktuelle aksje- eller andelseierregister, vil depotmottaker i praksis ikke ha noen kontroll med kjøp/salg eller tegning/innløsning som vil kunne forsvare oppbevarings- og ansvarsforpliktelsene. Dersom depotmottaker står oppført som eier på vegne av fondene, og det således bare er depotmottaker som kan disponere over instrumentene, fremstår oppbevarings- og ansvarsforpliktelsene som en naturlig konsekvens av depotmottakers legitimitet.

Etter vår mening er det nødvendig med en klargjøring av oppbevaringsplikten enten i lov eller forskrift, eller i forbindelse med forarbeidene til endringene i verdipapirfondsloven.

3. Utkontraktering av depotmottakeroppgaver

Artikkel 22a omhandler depotmottakerens opprettholdelse av et nettverk (såkalte sub-custodians), oppgavene rundt vedlikehold av et nettverk og krav til nettverket. Alle depotmottakere for verdipapirfond i Norge bruker et nettverk av banker for oppbevaring av fondenes midler i forskjellige markeder og er avhengige av nettverket for å kunne levere en effektiv og konkurransedyktig depotmottakertjeneste.

Vi kan ikke se at reglene om utkontraktering av depotmottakeroppgaver i UCITS V artikkel 22a er inntatt i Finanstilsynets lovforslag. Dette er heller ikke omtalt noe videre i høringsnotatet. Vi mener at reglene om utkontraktering bør tas inn i verdipapirfondloven for å sikre en korrekt og rettidig implementering av UCITS V i norsk rett, eventuelt at en ny forskrift eller en endring av forskrift foreligger samtidig som ny vpfl.

Fra dette utgangspunktet mener vi likevel at det er viktige unntak:

Ordlyden i artikkel 22a (3) første ledd bokstav (c) i UCITS V innebærer at det er adgang til å bruke samlekontoer for flere kunder dersom oppbevaringstjenesten settes bort til en tredjepart, og at det dermed ikke er et krav om segregering i alle ledd. Vi viser i denne sammenheng til vår høringsuttalelse for AIFMD datert 17. juni 2013 (ref. 11/4699 CNO). Etter vår oppfatning bør det komme klarere fram at det ikke er et krav om segregering i alle ledd når regelen skal implementeres i verdipapirfondsloven.

Det fremgår videre av ordlyden i artikkel 22a (3) annet ledd i UCITS V at oppbevaringsoppgaver på visse vilkår kan utkontrakteres til tredjemann som ikke oppfyller kravene om at depotmottaker skal være underlagt regulering og kapitalkrav. Ett av vilkårene er at investorene i det alternative investeringsfondet er informert før investeringen foretas. Vi legger til grunn at det er forvaltningsselskapet som er ansvarlig for å opplyse investorene om dette, men en klargjøring av dette er ønskelig fra vår side. Depotmottaker er selvfølgelig behjelpelig med informasjon om, og vil rapportere endringer i sitt nettverk fortløpende til forvaltningsselskapet. Informasjonsutvekslingen er en naturlig del av avtalen mellom forvaltningsselskap og depotmottaker.

4. Ansvar for oppdragstakers tap av finansielle instrumenter - ansvarsfraskrivelse

Finanstilsynet legger i høringsnotatet til grunn at de nye reglene også skal gjelde for nasjonale verdipapirfond og at verdipapirfondloven skal gjelde «ved siden av» lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

Det følger av UCITS V at depotmottaker er ansvarlig for tap av finansielle instrumenter som holdes i depot. Tilsvarende bestemmelse følger av AIFMD. Under AIFMD-regelverket vil depotmottaker i en viss utstrekning kunne fraskrive seg ansvar for tap av finansielle instrumenter som oppbevares av oppdragstakere. Tilsvarende adgang til ansvarsfraskrivelse følger ikke av UCITS V.

Ettersom regler om ansvarsfraskrivelse er ulikt regulert i UCITS V og AIFMD, bør det fremgå klart av verdipapirfondloven dersom depotmottaker ikke skal kunne fraskrive seg ansvar for depotmottakeroppgaver knyttet til nasjonale verdipapirfond og spesialfond. Internasjonalt vil begrensningen til å fraskrive seg ansvar for oppdragstakere kun gjelde for UCITS fond.

Det er også andre forskjeller på UCITS V og AIFMD som understreker behovet for en klargjøring av hvilken lov som har forrang når det gjelder nasjonale fond og spesialfond, se bl.a. punkt 7 nedenfor.

5. Definisjoner

UCITS V har inntatt enkelte definisjoner som vi mener med fordel bør implementeres i verdipapirfondloven.

Definisjonen av finansielle instrumenter i UCITS V til definisjonen i Section C i Annex 1 i direktiv 2014/65/EU («**MiFID II**»). Begrepet finansielle instrumenter er sentralt også i verdipapirfondloven, blant annet ved at et verdipapirfonds midler hovedsakelig kun skal plasseres i finansielle instrumenter. Etter vår vurdering bør det i verdipapirfondloven derfor inntas en henvisning til definisjonen av finansielle instrumenter i verdipapirhandeloven § 2-1 første ledd.

I UCITS V er det inntatt en definisjon av «management body». Begrepet brukes flere steder i UCITS V, herunder om forvaltningsselskapenes godtgjørelsesordninger og i forhold til egnethetsvurdering mv. Vi mener derfor at begrepet også bør defineres i verdipapirfondloven.

6. Kontroll av utdeling av fondets utbytte

Finanstilsynets lovforslag § 10-3 sjette ledd innebærer at depotmottaker skal «kontrollere at utbytte eller annen avkastning på fondets midler anvendes i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter». Etter vår oppfatning er formuleringen noe uklar da ”utbytte eller annen avkastning på fondets midler” enten kan forstås som utbytter, renteutbetalinger o.l. som fondet løpende mottar på sine investeringer, eller som utbytter som utdeles fra fondet til andelseierne.

Vi oppfatter bestemmelsen slik at den regulerer depotmottakers plikt til å kontrollere at utbytte som utbetales fra verdipapirfondet til andelseierne anvendes i samsvar med lov og fondets vedtekter eller stiftelsesdokument.

For øvrig er denne bestemmelsen foreslått implementert annerledes enn i forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond, hvor det i § 6-2 bokstav d) heter at depotmottaker skal kontrollere at fondets «inntekter anvendes i samsvar med gjeldende lovgivning, fondets vedtekter og øvrige stiftelsesdokumenter». Det bør presiseres i forarbeidene at innholdet i kontrollforpliktelsen ikke er ment å være forskjellig i forbindelse med disse bestemmelsene.

7. Gjenbruk av finansielle instrumenter

I lovforslaget § 10-3(11) foreslår Finanstilsynet at regler om depotmottakers gjenbruk av fondsaktiva skal reguleres i forskrift. Vi vil i denne sammenheng understreke at reglene for gjenbruk av fondets aktiva i UCITS V er noe mer begrenset enn i AIFMD. Gjenbruk etter UCITS V kan bare skje dersom dette er i fondets interesser, mens etter AIFMD kan gjenbruk skje etter samtykke fra fondet.

Ved implementeringen av regelen i verdipapirfondforskriften kan man dermed ikke se hen til hvordan regelen er implementert i forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond. I tillegg bør det også her klargjøres om det er UCITS V- eller AIFMD-reglene som gjelder for depotmottakers gjenbruk av fondsaktiva tilhørende nasjonale verdipapirfond og spesialfond.

8. Overgangsordning

I utgangspunktet mener vi at UCITS V bør implementeres i norsk lovverk samtidig som i øvrige EU/EØS-land. Imidlertid mener vi at lovendringene og forskrifter, herunder Level 2, bør samordnes inn i norsk regelverk. Dette blant annet fordi implementeringen av UCITS V innebærer at det må lages nye avtaler mellom depotmottakerbankene og kundene, - og at det er i Level 2 det forventes at de detaljerte kravene til slike avtaler reguleres. Ellers er det også et poeng at de endrede krav til depotmottakers oppgaver, medfører at depotmottakers kunder må oversende mer detaljert og omfangsrik informasjon enn tidligere. Vi mener derfor det bør være en viss overgangsordning fra loven trer i kraft til at alle bør ha innrettet seg etter regelverket, bl.a. til å utvikle sine systemer slik de er i stand til å oversende denne nye informasjon og at nødvendige avtaler er utarbeidet.

9. Forskriftshjemmel

Det følger av artikkel 26b i UCITS V at EU-kommisjonen skal ha myndighet til å fastsette nærmere detaljerte regler om en rekke sentrale forhold, herunder innholds krav til depotmottakeravtalen,

hvilke finansielle instrumenter som skal oppbevares av depotmottaker, depotmottakers due diligence forpliktelser i forbindelse med utkontraktering mv. Det er viktig at verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften har tilstrekkelige forskriftshjemler for å kunne implementere slike regler på en effektiv og rettidig måte.

10. Økonomiske konsekvenser av forslaget

Depotmottakers plikter og ansvar vil skjerpes som følge av lovforslaget, noe som antas i enda større grad å synliggjøres i Level 2-forordningene. Det er vår oppfatning at strengere krav vil medføre økt risiko for depotmottaker, i tillegg til at de økonomiske og administrative konsekvensene vil øke betydelig ved tilpasning til de nye kravene.

Vi vil spesielt fremheve at de nye kravene til depotmottaker dermed medfører økte kostnader for forvaltningsselskapene. Dette både som følge av økte kostnader og risiko for depotmottakerfunksjonen men også som følge av tilrettelegging for elektronisk overføring av data til depotmottaker som er nødvendig for at depotmottaker skal kunne foreta de lovpålagte avstemminger og kontroller.

Vennlig hilsen

(sign)
Bente Ekrem Neby
DNB Bank ASA

(sign)
Anniken Skou
Danske Bank

(sign)
Cecilie Grimsøen
Handelsbanken Custody

(sign)
Elaine Christiansen
J.P. Morgan Europe Ltd, Oslo Branch

(sign)
Camilla Wahl Sekne
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) Oslofilialen