

Høringsnotat - forslag til ny forskrift om spesialfond som følge av endringer i lov 12. juni nr. 52 1981 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond)

1. Oppdrag fra Finansdepartementet - innledning

Nye regler om spesialfond i verdipapirfondloven er vedtatt i lov 27. juni 2008 nr. 63 om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond), heretter benevnt: endringsloven. Av sentrale forarbeider er Ot. prp. nr. 36 (2007-2008) Om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond), heretter benevnt proposisjonen.

Departementet har i brev datert 30.05.2008 under forutsetning om at forslaget ble vedtatt, bedt Kredittilsynet om å forberede forslag til forskrifter som reglene om spesialfond vil medføre. Kredittilsynet er bedt om å foreta en selvstendig vurdering av hvilke endringer som er påkrevd før loven kan settes i kraft, og om det er behov for andre forskriftsendringer knyttet til reglene for spesialfond. Videre er Kredittilsynet bedt om å utrede hvorvidt investeringsområdet for norske spesialfond skal utvides til å omfatte norske kommandittselskaper og utenlandske KS-lignende andeler, samt hvorvidt slike fond også bør gis adgang til å investere i andre formuesobjekter enn finansielle instrumenter. Departementet ber også Kredittilsynet vurdere hvorvidt det er hensiktsmessig å samle forskriftene knyttet til spesialfond i en egen forskrift.

2. Oversikt over nye forskriftshjemler for spesialfond

Endringsloven til verdipapirfondloven inneholder følgende forskriftshjemler for spesialfond:

- § 3-3 nytt annet og tredje ledd, om vedtekter for spesialfond
- § 4-9 a annet ledd, om krav til metode for risikostyring i spesialfond
- § 5-4 annet ledd, om særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond
- § 6-1 tredje ledd om krav til beregning og kunngjøring av andelsverdi
- § 6-12 a tredje ledd, om markedsføring og salg av verdipapirfond
- § 7-3 a tredje ledd om opplysningskrav for spesialfond

Kredittilsynet har ikke funnet det hensiktsmessig på det nåværende tidspunkt å utarbeide forslag til forskriftsbestemmelser i henhold til noen av de ovennevnte forskriftshjemlene. Kredittilsynet anser at dette heller ikke er nødvendig for at loven skal kunne tre i kraft. Kredittilsynet peker på at spesialfond utgjør en uensartet gruppe kollektive investeringer der investeringsstrategi og risiko vil kunne variere betydelig, og at det å vinne erfaring med hva slags type norske spesialfond som vil etablere seg i markedet er avgjørende for å sikre at forskriftsbestemmelsene på de ulike områdene får en utforming som treffer sitt formål. Fremfor å fastsette generelle regler i form av f. eks. minimumskrav som skal gjelde for alle typer spesialfond fra og med lovens ikrafttredelse, er det Kredittilsynets vurdering at en individuell tilnærming, der Kredittilsynets mulighet for å stille individuelle vilkår knyttet til stadfestelsen av spesialfondets vedtekter og eventuelt også som ledd i det løpende tilsynet, synes mest hensiktsmessig. På bakgrunn av den erfaring som opparbeides og praksis som utkrystalliserer seg, vil det etter hvert kunne vurderes om det er behov for å utarbeide generelle bestemmelser knyttet til spesialfond. I pkt. 4 til 7 gis det en nærmere begrunnelse for forslagene.

Forskrifter gitt i medhold av verdipapirfondloven og eventuelt andre lover som gjelder verdipapirfond og forvaltningen av fond, gjelder også for spesialfond med mindre annet uttrykkelig fremgår. Kredittilsynet foreslår i notatet enkelte unntak for spesialfond fra gjeldende forskrifter til verdipapirfondloven samt enkelte nye forskriftsbestemmelser, som skal fremgå av en egen forskrift om spesialfond. Forslagene er i det vesentlige i samsvar med Kredittilsynets Høringsnotat om spesialfond av 18. november 2004 (heretter benevnt: Høringsnotatet).

Kredittilsynet har funnet det mest hensiktsmessig å i utgangspunktet samle forskriftsbestemmelser om spesialfond i en egen forskrift, jf. pkt. 16. Dette gir best oversikt og vil kunne forenkle prosessen noe

ved eventuelle senere endringer i regelverket om spesialfond. Når det gjelder markedsføring av utenlandske verdipapirfond i Norge anses det mest hensiktsmessig at disse kravene er samlet i én felles forskrift av hensyn til utenlandske aktører, og slik at oversettelse av denne forskriften dekker informasjonsbehovet for hvilke regler som gjelder i dette henseende, jf notatets pkt. 16.

3. Utvidelse av spesialfonds investeringsområde – andre formuesobjekter

Spesialfond vil være omfattet av vpfl. § 4-5 første ledd, og kan med unntak for bankinnskudd, jf vpfl. § 4-5 sjette ledd, bare plassere i formuesobjekter som er definert som finansielle instrumenter. Kredittilsynet kan i medhold av forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater § 1 tredje ledd gi tillatelse til at fond, herunder spesialfond, kan plassere i varederivater.

I henhold til vpfl. § 1-5 kan departementet ved forskrift fastsette at loven helt eller delvis skal gjelde forvaltning av fond som tar sikte på å anskaffe andre formuesgjenstander enn finansielle instrumenter. Departementet har bedt Kredittilsynet spesielt vurdere om det skal åpnes for plasseringer i KS-andeler og andre mulige formuesobjekter. Med det siste antar Kredittilsynet at det f.eks. siktes til fast eiendom.

Kredittilsynet utelukker ikke at en slik utvidelse av investeringsområdet for spesialfond kan være positiv, f.eks. ut fra diversifiseringshensyn og for å styrke norske spesialfonds konkurranseevne i forhold til tilsvarende utenlandske spesialfond. Kredittilsynet mener imidlertid at en slik utvidelse fordrer en grundig utredning, herunder konsekvensene for f.eks. depotmottakerfunksjonen og hvordan en slik utvidelse skal følges opp rent tilsynsmessig når det gjelder stadfestelse av vedtekter, prisfastsettelse, måling av risiko, løpende rapportering etc. Det vises i den forbindelse til Høringsnotatet 1.2.7 s. 11 og 12 om eiendom som plasseringsalternativ. Om KS-andeler vises til Kredittilsynets høringsuttalelse til NOU 2006:3 om MiFID (06/2261), pkt. 2.5 s. 8¹, der Kredittilsynet fremholder behovet for å utrede rettsvirkningene av å la KS-andeler omfattes av definisjonen ”finansielt instrument”.

En slik utredning med de nødvendige høringsrunder er det etter Kredittilsynets oppfatning ikke muligheter for innenfor gjeldende tidsramme. Kredittilsynet går på det nåværende tidspunkt derfor ikke inn for å inkludere KS-andeler og fast eiendom i spesialfonds investeringsområde i forbindelse med ikrafttreddelsen av reglene om spesialfond.

Dersom det på et senere tidspunkt blir aktuelt å åpne for spesialfonds plasseringer i KS-andeler, herunder utenlandske KS-lignende andeler, vil allerede etablerte spesialfond med vide investeringsrammer etter søknad om vedtektsendring kunne få godkjent en slik endring (utvidelse) av investeringsmandatet. En tilsvarende etterfølgende utvidelse vil derimot ikke være like opplagt når det gjelder plassering i fast eiendom.

4. Vedtekter for spesialfond

Vpfl. § 3-3 nytt annet og tredje ledd lyder:

Vedtektene for spesialfond skal i tillegg angi fondets investeringsområde, strategi, risikorammer og metode for styring av risiko for fondet. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere krav til hvorledes vedtektene skal utformes for å tilfredsstille kravene i første punktum.

Departementet kan i forskrift kreve at ytterligere informasjon om risiko og styring av risiko skal fremgå av vedtektene for spesialfond.

¹ Høringsuttalelsen er publisert på www.regjeringen.no, under Finansdepartementet/Høringer/Ferdigbehandlede saker (2006).

Etter vpfl. § 3-4 første ledd skal et verdipapirfonds vedtekter stadfestes av Kredittilsynet. Tilsvarende vil gjelde for spesialfond. Kravene som stilles til vedtektene for spesialfond i vpfl. § 3-3 annet ledd kommer i tillegg til de krav til vedtektenes innhold som følger av loven for øvrig, jf § 3-3 første ledd.

Kredittilsynet vil understreke at de oppgaver tilsynet etter loven vil få, f eks når det gjelder stadfestelse av vedtekter, ikke medfører noe ansvar for de valg av strategi og investeringsobjekter som gjøres for spesialfondene. Fordi det er krevende oppgaver, kan en ut fra tilsynets ressursituasjon ikke utelukke at saksbehandlingen vil kunne ta noe tid, dersom det etableres mange fond.

Kredittilsynet mener som nevnt at det foreløpig ikke er behov for, eller hensiktsmessig, å foreslå forskrifter om hvordan vedtektene skal angi fondets investeringsområde, strategi, risikorammer og metode for styring av risiko for fondet. Kredittilsynet gjennomgår nedenfor de enkelte opplysningskravene som stilles til spesialfonds vedtekter:

Investeringsområde

Et verdipapirfonds investeringsområde omfatter de finansielle instrumentene fondet har adgang til å plassere formuesmassen i, jf vpfl. § 4-5 første ledd. Investeringsområdet kan imidlertid være begrenset av fondets egne vedtekter.

Spesialfonds investeringsområde er identisk med det som gjelder for ordinære verdipapirfond, jf endringsloven § 1-1 nytt annet ledd som ikke unntar vpfl. § 4-5 første ledd. Kredittilsynet går heller ikke inn for at spesialfond på det nåværende tidspunkt skal kunne plassere i KS-andeler, jf pkt. 3 over. Kredittilsynet ser på denne bakgrunn ikke behov for å utarbeide spesifikke forskriftsbestemmelser knyttet til angivelsen av spesialfonds investeringsområde. Kredittilsynet foreslår imidlertid en del unntak fra derivatforskriften. Dette er behandlet nærmere i pkt. 8.

For øvrig må f eks spesialfonds plasseringer i andre verdipapirfond, herunder spesialfond/hedgefond, være i samsvar med fondets vedtekter og investeringsstrategi. Underfondene må altså, sammen med de øvrige plasseringene, gjenspeile hovedfondets risiko og investeringsmandat.

Strategi

Et spesialfond må i følge ny § 3-3 annet ledd angi strategien i fondets vedtekter. Kredittilsynet legger til grunn at med strategi menes investeringsområde samt hvilke investeringsstrategier og virkemidler forvaltningsselskapet har til hensikt å benytte, innenfor visse risikorammer, for å oppnå et mål om høyest mulig avkastning. Spesialfond har flere virkemidler til disposisjon enn ordinære verdipapirfond, jf endringsloven § 1-1 nytt annet ledd som bl.a. innebærer at begrensningene på opptak av lån og shorthandel på vegne av verdipapirfond ikke skal gjelde.

Kredittilsynet har vurdert det slik at det ikke er hensiktsmessig å oppstille generelle minimumskrav til innholdet eller utformingen av slike strategier i forskrift, da strategien vil kunne være svært forskjellige fra spesialfond til spesialfond. Det sentrale er, slik det stilles krav om ved stadfestelsen av vedtekter i sin alminnelighet, at den aktuelle investeringsstrategien er tilstrekkelig klart utformet. Dette vil uansett bero på Kredittilsynets skjønn.

Om risikorammer og metode for styring av risiko

I proposisjonen s. 42, viser departementet til at betydningen av vedtektene som ramme for hvilken finansiell risiko fondet kan ta, øker betydelig for spesialfond sammenlignet med alminnelige verdipapirfond, under henvisning til at spesialfond har betydelig større frihetsgrader. Departementet understreker særlig betydningen av den informasjon som gis i vedtektene om fondets risikorammer og risikostyring, og at slik informasjon vil være nyttig for så vel Kredittilsynet og potensielle investorer i fondet. Videre fremgår det at i tillegg til en risikoramme, bør vedtektene også inneholde en klar og tydelig angivelse av de sentrale risikofaktorer fondet vil stå ovenfor. Det påpekes også at

angivelsen av risikorammer og risikostyring i fondets vedtekter henger nært sammen med departementets forslag om at forvaltningsselskapet i fondets periodiske rapporter skal beskrive hvilken risiko fondet faktisk har hatt i den aktuelle perioden. Departementet uttaler dessuten at *"... det finnes investeringsstrategier mv. som ikke vil kunne oppfylle lov- og forskriftskrav om angivelse av risikorammer mv. med et ønsket presisjonsnivå. Muligheten for en slik angivelse er imidlertid et grunnleggende element i departementets lovforslag. De nærmere krav til presentasjonen av slike forhold i vedtektene må imidlertid bero på en konkret vurdering, hvor Kredittilsynets skjønnsutøvelse vil stå sentralt."*

Kredittilsynet legger til grunn at med risikorammer må forstås en angivelse av hvilke risikofaktorer som er relevante for det aktuelle fondet, herunder rammer for eksponeringen dersom dette er mulig å angi.

Spesialfond er gjerne preget av store frihetsgrader som gjør at det er særskilt utfordrende å utforme vedtekter som har tilstrekkelig klare retningslinjer f.eks. i form av kvantifisering av risikorammene. Risikofaktorene vil kunne være svært forskjellig fra fond til fond, avhengig av valgt strategi. Kredittilsynet har på denne bakgrunn ikke funnet det hensiktsmessig å foreslå at det fastsettes generelle minimumskrav til hvordan risikorammer skal angis på en tilfredsstillende måte i spesialfonds vedtekter. Kredittilsynet forventer likevel at et forvaltningsselskap for spesialfond i fondets vedtekter skal kunne angi sentrale risikofaktorer og fortrinnsvis også en kvantifisering av disse. Det er Kredittilsynets oppfatning at det for spesialfond som retter seg mot ikke-profesjonelle, pga. f.eks. lavt førstegangs tegningsbeløp, i større grad må stilles krav til kvantifiserbare rammer og parametre for styring av risiko enn spesialfond som skal selges til profesjonelle investorer.

Vedtektene skal også angi metode for styring av risiko, og metodene vil være avhengig av strategi. Kredittilsynet anser det således heller ikke i dette henseende som hensiktsmessig på det nåværende tidspunkt å foreslå forskrifter knyttet til slik angivelse. Ofte brukte metoder for styring av risiko er VaR-modeller, stresstester og Monte Carlo-simuleringer. Kredittilsynet forventer at det i vedtektene nærmere omtales hvilke metoder som vil bli benyttet. Når forvaltningsselskapet har valgt modeller for styring av risiko, mener Kredittilsynet at rammene for styringsparametrene om mulig bør kvantifiseres.

Kredittilsynet legger til grunn at det i forbindelse med innføringen av spesialfond uansett er nødvendig å utarbeide et nytt rundskriv som behandler vedtekter for spesialfond, men som tar utgangspunkt i gjeldende standardvedtekter, jf. Kredittilsynets rundskriv 15/2007 og 15/2004. En del justeringer vil være påkrevet bl.a. som følge av at de alminnelige plasseringsbegrensningsreglene i all hovedsak ikke gjelder, jf. endringsloven § 1-1 nytt annet ledd. En viss grad av standardisering vil dessuten legge til rette for sammenligning av ulike spesialfond og sikre at de lovpålagte kravene til vedtektenes innhold i § 3-3 første ledd dekkes i vedtektene. For øvrig må det fremgå av fondets navn at det er et spesialfond, jf. endringsloven § 3-2, og betegnelsen spesialfond må dessuten fremgå av vedtektene, jf. endringsloven § 1-2 første ledd nytt nr. 2.

5. Styring av risiko i spesialfond

Ny vpfl. § 4–9 a om styring av risiko i spesialfond mv. lyder:

Forvaltningsselskap for spesialfond skal anvende en metode for styring av risiko som gjør at det til enhver tid kan overvåke og måle risikoen knyttet til fondets posisjoner og disses bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Metoden skal gjøre det mulig med nøyaktig og uavhengig vurdering av verdien av fondets eiendeler.

Departementet kan fastsette nærmere regler om krav til metode for risikostyring.

I Høringsnotatet pkt. 7.4.5 s. 63, konkluderte Kredittilsynet med at det ikke bør stilles spesifikke krav om bestemte modeller for styring av risiko fordi spesialfondene er så forskjellige. Hvilke metoder et forvaltningsselskap for spesialfond bør benytte vil avhenge av hvilke investeringsstrategier som blir benyttet, og må således bero på en konkret vurdering i hvert enkelt tilfelle.

I proposisjonen pkt. 16.4 s. 79 gir departementet uttrykk for at det deler Kredittilsynets vurdering om at det vil være vanskelig å angi spesifikke krav om bruk av bestemte modeller for styring av risiko, siden dette bl.a. vil være avhengig av det enkelte fonds investeringsstrategi. Om forskriftshjemmelen uttaler departementet at *"det bl.a. [vil] kunne vurderes nærmere om, og i så fall hvordan, det bør fastsettes relevante kvantifiserbare risikorammer og risikoparametre som kan benyttes for ulike typer spesialfond. Økt sammenlignbarhet mellom sammenlignbare fond vil gjøre det lettere for investorer å sammenligne produktene, noe som igjen vil bidra positivt til konkurransen"*.

Kredittilsynet har foretatt en fornyet vurdering, og fastholder at det på det nåværende tidspunkt ikke er hensiktsmessig å foreslå forskrifter som fastsetter spesifikke krav. Hvilke modeller som er adekvate bør vurderes ut fra det enkelte spesialfonds strategi.

Kredittilsynet vil peke på at i forbindelse med søknad om stadfestelse av vedtekter for spesialfond må forvaltningsselskapet kunne dokumentere at det har adekvate metoder for styring av risiko som tilfredsstiller vilkårene i ny vpfl. § 4-9 a, herunder gi en utførlig beskrivelse av hvordan metodene er egnet til å avdekke og måle risiki som nevnt i fondets vedtekter. Kredittilsynet mener også at det ligger innenfor Kredittilsynets kompetanse å stille vilkår knyttet til forvaltningsselskapets metoder for styring av risiko f eks i forbindelse med stadfesting av vedtekter for spesialfond.

Kredittilsynet vil også bemerke at en naturlig del av undersøkelsene som nevnt i avsnittet over vil være å undersøke om forvaltningsselskapet har nødvendig fagkompetanse knyttet til forvaltning av spesialfond, både på forvalternivå og faktisk ledelse. Kredittilsynet legger til grunn at det også i dette henseende ligger innenfor Kredittilsynets kompetanse å stille vilkår knyttet til metoder for styring av risiko som omfatter krav til forvaltningsselskapets ledelse, forvalter og compliance-funksjon.

6. Salg og markedsføring av spesialfond

Ny vpfl. § 6–12 a om markedsføring og salg av spesialfond lyder:

Spesialfond, jf. § 1–2 første ledd nr. 2, og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond) kan bare selges til personer som har mottatt forutgående investeringsråd om å foreta en slik investering av:

1. foretak med tillatelse til å drive investeringsrådgivning, jf. lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 9–1, jf. § 9–24 eller § 9–25, eller
2. forvaltningsselskap for verdipapirfond som har gitt melding til Kredittilsynet som nevnt i § 2–1 fjerde ledd nr. 1.

Første ledd gjelder ikke ved salg til investor som anses som profesjonell etter regler gitt i eller i medhold av § 10–14 i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler til utfylling og gjennomføring av denne bestemmelse.

6.1 Varigheten av et investeringsråd

I proposisjonens kapittel 6 Særlig om hensynet til investorbeskyttelse, s. 29, uttaler departementet at det bl.a. kan være aktuelt å gi nærmere regler om hvor spesifikt det aktuelle investeringsråd må være, og om det skal gjelde en begrensning for hvor lenge et råd kan danne grunnlag for investeringer i hedgefond (en "holdbarhetsdato" for rådet). Videre uttaler departementet at det kan være hensiktsmessig å stille de samme krav til markedsføring og salg av andeler i spesialfond som til sammensatte produkter, jf. forskrift 25. september 2006 nr. 1317 om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter, som gjelder for finansinstitusjoner.

Investeringsrådgivning er definert som en personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdipapirforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner i forbindelse med bestemte finansielle instrumenter, jf. vphl. § 2-4 første ledd. Investoren vil ikke nødvendigvis alltid handle umiddelbart etter at rådet er gitt, men slik at det vil kunne gå noe tid. Vurderingstemaet er om det skal settes en grense for hvor gammelt et investeringsråd knyttet til plassering i et bestemt spesialfond kan være, for at foretak som nevnt i vpfl. § 6-8 skal kunne legge det til grunn for salg av andeler i spesialfond.

Kredittilsynet legger til grunn at rådgiveren må anse at det konkrete spesialfondet er egnet som investeringsalternativ på rådgivningstidspunktet, på bakgrunn av den informasjon som er innhentet om kunden i forbindelse med egnethetstesting om investeringshorisont, økonomi, erfaring etc. Dette tilsier at det må være en viss nærhet i tid mellom transaksjonen og rådet. En kort frist eller frist i det hele tatt, vil sette investor under press med hensyn til å bestemme seg, mens en lang frist øker muligheten for at anbefalingen ikke lenger er egnet for investoren av ulike årsaker. Spesialfond utgjør som nevnt en uensartet type fond der investeringsstrategi vil kunne variere betydelig fra fond til fond, og det neppe er hensiktsmessig å sette én frist som skal gjelde for alle typer fond. Plassering i spesialfond forutsetter normalt en robust økonomi på grunn av tapspotensialet, og Kredittilsynet legger dessuten til grunn at definisjonen av investeringsrådgivning i seg selv forutsetter nærhet i tid mellom anbefalingen og transaksjonen. Kredittilsynet mener det må være tilstrekkelig at foretakene selv utarbeider rutiner knyttet til håndtering av salg av andeler i spesialfond, herunder hvilke frister som normalt skal gjelde.

Kredittilsynet legger for øvrig til grunn at rådet kun dekker den transaksjonen som er omfattet av rådet. Rådet vil derfor ikke kunne benyttes som grunnlag for ytterligere plasseringer i spesialfondet eller i spesialfond generelt. En investor som bare plasserer halve beløpet som er anbefalt, kan heller ikke benytte investeringsrådet som grunnlag for å plassere det resterende beløpet i samme fond f eks seks måneder senere.

Når det gjelder reguleringen knyttet til sammensatte produkter, er dette produkter som er vesensforskjellige fra spesialfond. Mens problemet med strukturerte produkter isolert sett er at avkastningspotensialet oftest er mindre enn forespeilet, mens tapspotensialet er relativt lite, er problemet med hedgefond først og fremst tapspotensialet. Det sentrale i forbindelse med rådgivning knyttet til spesialfond vil derfor være informasjon om risikofaktorene.

Kredittilsynet anser på denne bakgrunn at kravene som stilles til investeringsrådgivning i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel, jf også forskrift til verdipapirhandelloven fastsatt 29. juni 2007 nr. 876, er tilstrekkelige også ved salg av spesialfond og at det ikke er behov for å fastsette ytterligere regler. Kredittilsynet understreker at både norske og utenlandske verdipapirforetak samt forvaltningsselskap som nevnt i ny vpfl. § 6-12 a første ledd nr. 1 og 2, ved ytelse av investeringsrådgivning som beskrevet i bestemmelsen, vil være underlagt kravene til god forretningsskikk i vphl. § 10-11, herunder krav om egnethetstesting.

6.2 Markedsføring og salg av tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk spesialfond)

Verdipapirfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk verdipapirfond) kan bare markedsføres i Norge i henhold til bestemmelsene i og i medhold av §§ 6-11 til 6-15.

Ny vpfl. § 6-12 a omhandler markedsføring og salg av spesialfond. Kredittilsynet har vurdert hvorvidt ny vpfl. § 6-12 a kan forstås slik at foretakene som nevnt i bestemmelsens første ledd nr. 1 også har ansvaret for at utenlandske spesialfond, som selges til personer som har mottatt forutgående investeringsråd, tilsvarende norsk spesialfond. Med andre ord at ny § 6-12 a konsumerer bestemmelsen i § 6-13 i relasjon til spesialfond, slik at kravet om tillatelse etter § 6-13 første ledd ikke får anvendelse såfremt det dreier seg om et utenlandsk spesialfond som tilsvarende norsk spesialfond.

Kredittilsynet mener det er gode grunner for en slik forståelse. Modellen vil ikke innebære at hensynet til investorbeskyttelse svekkes. Det vises til at kravet om at den utenlandske innretningen skal tilsvare norsk spesialfond må forstås slik at investorer i Norge må gis beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk spesialfond. Samtidig vil den relativt ressurskrevende vurderingen av spesialfond med hensyn til om markedsføring og salg kan tillates, overføres til foretakene. Kredittilsynet ser imidlertid at det kan stilles spørsmål ved en slik lovforståelse. For det tilfelle at departementet legger en annen forståelse til grunn, og ikke velger å foreslå endringer i loven, er det derfor utarbeidet forslag til endringer i forskrift 8. juli 2002 nr. 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond (markedsføringsforskriften) basert på at vpfl. § 6-13 også får anvendelse på spesialfond.

7. Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond og forvaltningsselskapets beregning og kunngjøring av andelsverdien i fondet

Ny vpfl. § 5–4 lyder:

§ 5–4. Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond
Depotmottakeren skal kontrollere forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse.
Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om depotmottakers oppgaver etter denne bestemmelse.

Vpfl. § 6–1 nytt tredje ledd lyder:

For spesialfond skal forvaltningsselskapet beregne og kunngjøre andelsverdien på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse eller innløsning av andeler, hver gang forvaltningsgodtgjørelsen beregnes i tilknytning til endelig belastning, så ofte det er nødvendig for å føre en forsvarlig kontroll med at fondets risiko overholdes, og minst hver sjette måned. Dersom fondets risikostruktur tilsier det, kan Kredittilsynet kreve at beregning og kunngjøring av andelsverdien skal skje hyppigere. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere krav til beregning og kunngjøring av andelsverdi for spesialfond.

Når det gjelder depotmottakers plikter, kan Kredittilsynet ikke se at det er behov for utfyllende bestemmelser knyttet til depotmottakers kontroll av forvaltningsselskapets beregning av forvaltningsgodtgjørelse. Beregningen av forvaltningsgodtgjørelsen som belastes fondet vil ta utgangspunkt i netto andelsverdi (NAV), slik at beregningen av NAV vil være av sentral betydning, jf endringsloven § 5-3 nytt tredje ledd. Kredittilsynet vil for øvrig bemerke at det i forbindelse med stadfesting av spesialfonds vedtekter vil bli foretatt en vurdering av depotmottakers kompetanse knyttet til spesialfond, jf forskrift 10. mars 2003 nr. 298 om krav til og godkjenning av ledelsen i depotmottakerforetak. Det fremgår av nevnte forskrift § 3 første ledd at den faktiske ledelsen av depotmottakervirksomheten må ha relevant erfaring sett i forhold til den type verdipapirfond som skal administreres.

De alminnelige kravene til verdipapirfonds vedtekter, jf. vpfl. § 3-3 første ledd, vil også gjelde for spesialfond. Det følger av vpfl. § 3-3 første ledd nr. 6 at vedtektene skal angi grunnlaget for beregningen av verdien av andelene. Kredittilsynet vil måtte foreta en konkret vurdering i forbindelse med stadfestingen av vedtektene om den informasjonen som fremkommer er tilstrekkelig sammenholdt med fondets investeringsområde og strategi, herunder om forvaltningsselskapet har adekvate rutiner for beregning og kunngjøring av andelsverdien. Kredittilsynet finner at det på denne bakgrunn heller ikke her foreløpig er behov for å fastsette nærmere utfyllende krav til kunngjøring og beregning av andelsverdi for spesialfond.

8. Opplysningskrav for spesialfond

Ny vpfl. § 7–3 a om opplysningskrav for spesialfond lyder:

Forvaltningsselskap for spesialfond skal minst hver sjette måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil, jf. § 3–3 annet ledd, og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden.

Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottakeren og tilsynsmyndigheten.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om rapport som nevnt i første ledd

Kredittilsynet mener at det nærmere innholdet av rapporter som nevnt, til dels vil være avhengig av det enkelte spesialfonds individuelle egenskaper. Kredittilsynet anser det derfor ikke hensiktsmessig på det nåværende tidspunkt å foreslå spesifikke minimumskrav for denne typen rapporter, men anser at Kredittilsynet vil ha nødvendig kompetanse til å fastsette nærmere vilkår for slik rapportering enten i forbindelse med stadfestelsen av vedtektene eller senere som ledd i det løpende tilsynet med fondet. For noen fond kan det f.eks. stilles krav om at forvaltningsselskapet i rapporten omtaler den høyeste risikoen som fondet har vært eksponert for i rapporteringsperioden, altså hvor hardt eksponert fondet har vært mot den høyeste risikofaktoren.

Kredittilsynet fører løpende tilsyn med forvaltningsselskapene og verdipapirfondsforvaltningen. Risikorammer for et spesialfond kan i en del tilfeller vanskelig kvantifiseres i fondets vedtekter, og den tilsynsmessige oppfølgingen av spesialfond er derfor helt avhengig av hyppige rapporter om f.eks. netto andelsverdi som en indikasjon på hva slags risiko fondet har vært eksponert for. Kredittilsynet kan derfor i tilsynsøyemed ha behov for hyppigere rapporter om fondets risikoeksponering enn minimum hver sjette måned. Kredittilsynet vil ved behov kunne pålegge rapportering med hjemmel i kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 3. Kredittilsynet antar at en hensiktsmessig rapportering bl.a. kan være en grafisk fremstilling som sammenligner kurvene for risikofri rente, forventet avkastning, forespeilet avkastning og faktisk avkastning i rapporteringsperioden.

Kredittilsynet viser for øvrig til Høringsnotatet pkt. 9.1.6 om løpende rapportering til Kredittilsynet.

9. Forslag til enkelte unntak for spesialfond fra forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften)

I Høringsnotatet foreslo Kredittilsynet en rekke unntak fra derivatforskriften for spesialfond, se Høringsnotatet pkt. 8 og pkt. 13.1. Kredittilsynet bemerker at henvisningene i Høringsnotatet er til leddene i § 4 i derivatforskriften slik den lød tidligere. Det synes som om det er foretatt endringer i leddene i forhold til tidligere. Kredittilsynet opprettholder i hovedsak forslagene, se utkast til forskrift om spesialfond § 1, men har nedenfor enkelte tilleggskommentarer.

Kredittilsynet gjør også oppmerksom på at Direktiv 2007/16/EF av 19. mars 2007 om gjennomføring av direktiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet), som inneholder presiseringer og betingelser knyttet til hvilke typer investeringer som er tillatt for UCITS fond, vil medføre endringer i derivatforskriften. Kredittilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet utarbeidet et høringsnotat datert 16.06.2008 som gjelder gjennomføring av Direktiv 2007/16/EF (heretter: gjennomføringsdirektivet) ved forskriftsregulering, og har herunder utarbeidet forslag til endringer i derivatforskriften. Notatet ble sendt på høring ved departementets høringsbrev 26.06.2008 om gjennomføring av direktiv 2007/16/EF til direktiv 85/611/EØF (UCITS) mv., med høringsfrist 26.09.2008.

Kredittilsynet har i noen grad vurdert hvorvidt disse forslagene også skal gjøres gjeldende for spesialfond, men presiserer at dette først kan vurderes endelig når eventuelle forskriftsendringer er vedtatt. Gjennomføringsdirektivets utfyllende bestemmelser om indeksderivater, jf. art. 9 (1) anses ikke relevante for spesialfond. Det vises til at spesialfond i det vesentlige er unntatt fra de alminnelige plasseringsbegrensingsreglene herunder bl.a. krav til diversifisering og likviditet. Når det gjelder kravene som knytter seg til unoterte derivater, jf. art. 8, anses disse av samme grunn i utgangspunktet

heller ikke relevante for spesialfond, likevel slik at gjeldende derivatforskrift § 3 fjerde ledd med et noe endret virkeområde, er foreslått gitt anvendelse. Se begrunnelsen som er gitt i Høringsnotatet om spesialfond pkt. 8.1 s. 87 samt utkast til forskrift om spesialfond § 2 annet ledd.

Til derivatforskriften § 3

Kredittilsynet foreslo at likviditetskravene til pengemarkedsinstrumenter i vpfl. § 4-6 annet ledd skulle gjelde for spesialfond og at kravet i derivatforskriften § 3 første ledd annet punktum, om at derivater basert på pengemarkedsinstrumenter må oppfylle de vilkår som følger av vpfl. § 4-6 annet ledd, derfor skulle få anvendelse. Det følger imidlertid nå av endringsloven § 1-1 nytt annet ledd at spesialfond er unntatt fra bestemmelsen i vpfl. § 4-6 i sin helhet, og tilsvarende må etter Kredittilsynets vurdering også gjelde for kravet i derivatforskriften § 3 første ledd annet punktum. Se utkast til forskrift om spesialfond § 2.

Kredittilsynet legger til grunn at spesialfond kan plassere i kredittderivater såfremt derivatavtalen har et finansielt instrument som underliggende, jf departementets vurderinger i proposisjonen pkt. 11.4 s. 56.

I Kredittilsynets forslag til endringer i derivatforskriften som følge av gjennomføringsdirektivet, er det i § 3 nytt tredje ledd foreslått utfyllende regler knyttet til kredittderivater, se høringsnotatet av 16.06.2008 s. 23. Bestemmelsen inneholder et forbud mot at kredittderivater resulterer i levering eller overføring, inkludert i form av kontantoppgjør, av andre aktiva enn de aktiva som er omfattet av verdipapirfondloven § 4-5 og § 4-6. Kredittilsynet anser at bestemmelsen vil være relevant for spesialfond i og med at spesialfond ikke er unntatt fra vpfl. § 4-5 første ledd, jf endringsloven § 1-1 nytt annet ledd. Likeledes bør kravet om at risikoen ved kredittderivater må bli hensiktsmessig fanget opp av risikohåndteringen i fondet, gjelde tilsvarende for spesialfond. Derimot bør kravet om at kredittderivater må oppfylle vilkårene for unoterte derivater ikke gjelde ved spesialfonds plasseringer i kredittderivater, under henvisning til at spesialfond generelt er unntatt likviditetskravene i vpfl. § 4-6.

Til derivatforskriften § 3a

På tidspunktet for Høringsnotatet var forslaget til endringer i derivatforskriften om dekket shortsalg ikke vedtatt, men fremgår nå av derivatforskriften § 3a. Forslaget er omtalt i Høringsnotatet, jf det som i Høringsnotatet pkt. 8 er omtalt som forslaget til ny § 7 i derivatforskriften. Kredittilsynet la opp til at bestemmelsen ikke skulle få anvendelse. Kredittilsynet opprettholder dette standpunktet, se utkastet § 2.

Til derivatforskriften § 4

Vpfl. § 4-8 om risikospredning får ikke anvendelse på spesialfond, jf endringsloven § 1-1 nytt annet ledd. Dette medfører at hverken derivatforskriften § 4 første eller annet ledd bør få anvendelse på spesialfond (tidligere § 4 (1)). Av samme grunn er det Kredittilsynets vurdering at heller ikke fjerde, femte og åttende ledd bør gjelde (fjerde og femte ledd var tidligere § 4 (3)). Forskriften § 4 tredje ledd, som omhandler indeksfond som nevnt i vpfl. § 4-8a, anses heller ikke relevant for spesialfond.

10. Forskrift 28. juli 1994 nr. 750 om prospekt for verdipapirfond

Det følger av vpfl. § 7-2 om forenklet og fullstendig prospekt, sjette ledd, at forenklet prospekt skal tilbys andelstegner kostnadsfritt før kontraktsinngåelse, mens fullstendig prospekt etter forespørsel skal utleveres til andelstegner kostnadsfritt før kontraktsinngåelse. Formålet med forenklet prospekt er å gi informasjon om verdipapirfondet som plasseringsalternativ på en slik måte at det er lett forståelig for den gjennomsnittlige investor.

Kredittilsynet mener at det ved salg og markedsføring av spesialfond overfor ikke-profesjonelle ikke er tilstrekkelig bare å tilby forenklet prospekt men at fullstendig prospekt også alltid skal tilbys. Dette for å sikre at investor får tilstrekkelig informasjon til å fatte en velinformert investeringsbeslutning, jf. også hensynet bak endringsloven ny § 6-12 a om krav til forutgående rådgivning før salg finner sted. For profesjonelle investorer anses det uansett ikke behov for å utarbeide forenklet prospekt. Disse to forholdene kunne hver for seg tilsi et behov for å gjøre unntak fra reglene om forenklet prospekt i prospektforskriften §§ 3a og 3b i relasjon til spesialfond

Kredittilsynet kan imidlertid ikke se at det er hjemmel i vpfl. § 7-2 for å fastsette unntak fra kravet om forenklet prospekt. Etter Kredittilsynets vurdering kan det likevel sies å følge av reglene om god forretningsskikk, jf. verdipapirhandelloven § 10-11 (2) om at verdipapirforetaket skal sette kunden i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, at foretaket som yter investeringsrådgivning i tillegg til forenklet prospekt uoppfordret også må tilby fullstendig prospekt.

Kredittilsynet opprettholder for øvrig forslaget i Høringsnotatet pkt. 9.1.4.1 s. 100 om at navnet på den eller de som forvalter fondet skal fremgå av prospektet, og at det skal gis informasjon til andelseierne om bytte av forvalter. Fra Høringsnotatet hitsettes:

Kredittilsynet legger til grunn at navnet på personer som forvalter spesialfond kan være av stor betydning for investorer og kan være avgjørende for investeringsvalget. Derfor bør navnet på forvalter opplyses. Kredittilsynet foreslår derfor en bestemmelse om dette. På det tidspunktet skifte av forvalter foretas bør alle andelseiere informeres på en egnet måte om skiftet.

Kredittilsynet mener imidlertid at det i tillegg til forvalters navn skal fremgå relevante opplysninger om forvalters kompetanse som spesialfondforvalter, se utkast til forskrift om spesialfond § 3 annet ledd.

Kredittilsynet viser for øvrig til at endringsloven § 7-3 nytt fjerde ledd også inneholder enkelte opplysningskrav til prospektet for spesialfond dersom fondet har lukket inngang eller utgang.

11. Forskrift 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond (årsregnskapsforskriften)

I Kredittilsynets Høringsnotat om spesialfond foreslo Kredittilsynet endringer i årsregnskapsforskriften, jf pkt. 9.1.3 s. 98 og utkast til endringer inntatt i pkt. 13.6 s. 125. Fra Høringsnotatet hitsettes:

Kredittilsynet har foreslått at vpfl. § 4-11 ikke skal gjelde for spesialfond for så vidt gjelder lån og salg av finansielle instrumenter fondet ikke eier, jf punkt 7.3.3. Kredittilsynet mener at informasjon knyttet til lån og shortsalg er viktig informasjon på samme måte som informasjon om risikofaktorene knyttet til derivater. Kredittilsynet foreslår at det inntas en tilleggsbestemmelse for spesialfond i forskrift om årsregnskap som omfatter beskrivelse av salg av finansielle instrumenter fondet ikke eier og lån på samme måte som for informasjon om finansielle derivater.

Lån og salg av finansielle instrumenter fondet ikke eier som har vært foretatt gjennom året må beskrives. Kredittilsynet foreslår også at det skal redegjøres for risikofaktorer knyttet til slike lån og shortsalg, ...

Kredittilsynet opprettholder forslaget. Regnskapsbestemmelser bør fortrinnsvis fremgå av regnskapslovgivningen med forskrifter. Kredittilsynet finner det likevel mest hensiktsmessig å samle alle forskriftsbestemmelser om spesialfond i én forskrift. Det vises til utkast til forskrift om spesialfond § 4. For øvrig vises det til redegjørelsen om årsregnskapsforskriften i Høringsnotatet.

12. Forskrift 13. august 2003 nr. 1045 om forvaltningsselskapers periodiske rapportering

I Kredittilsynets Høringsnotat om spesialfond foreslo Kredittilsynet endringer i forskriften om periodisk rapportering, jf pkt. 9.1.5.1 s. 101 og utkast til endringer inntatt i pkt. 13.5 s. 124.

Fra høringsnotatet hitsettes:

Forskrift om periodisk rapportering er blant annet hjemlet i verdipapirfondloven § 6-3 annet ledd, som lyder:

Andelseierne skal periodevis få skriftlig informasjon om sin beholdning av andeler i fondet og verdien av denne, verdiutviklingen på én andel i perioden og inneværende år samt avkastningen for andelseier i perioden og inneværende år. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om slik rapportering, herunder fastsette krav til hvor hyppig slik rapportering skal skje.

Det følger av forskriften om periodisk rapportering § 1 at informasjonen skal gis samlet slik at andelseier på en enkel måte blir i stand til å sammenlikne sparing i verdipapirfond med andre sparealternativer. Kredittilsynet ser ikke behovet for samme grad av forenkling av den løpende informasjonen til profesjonelle investorer. Det følger av vpfl. § 6-3 annet ledd at andelseierne skal få periodisk rapportering. Bestemmelsen vil også gjelde for spesialfond. Det følger dessuten av vpfl. § 7-1 første ledd nr. 2 at forvaltningsselskapet skal sende en rapport om verdipapirfondet til andelseierne minimum hver sjette måned. Det følger av vpfl. § 7-1 hva rapporten minst skal inneholde. Etter Kredittilsynets oppfatning er krav til periodisk rapportering etter vpfl. § 6-3 annet ledd og krav til rapport etter vpfl. § 7-1 tilstrekkelig. Periodisk rapportering til den profesjonelle investor etter forskriften vil dermed være overflødig.

Kredittilsynet opprettholder forslaget, men kun for spesialfond som utelukkende selges til investorer som anses som profesjonelle etter regler gitt i eller i medhold av verdipapirhandeloven § 10-14, se utkast til forskrift om spesialfond § 5.

13. Forskrift 21. desember 2007 nr. 1776 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler

I proposisjonen pkt. 17.4 s. 82 flg. uttaler departementet følgende om spesialfonds forvaltningsgodtgjørelse:

For alminnelige verdipapirfond er adgangen til å differensiere forvaltningsgodtgjørelse regulert i forskrift 21. desember 2007 nr. 1776 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler. Forskriften setter klare begrensninger for verdipapirfonds adgang til å gi rabatter til enkeltinvestorer.

Et trekk som skiller spesialfond fra alminnelige verdipapirfond, er at godtgjørelse fra andelseier i liten grad er regulert, jf. ovenfor i kapittel 3. Etter departementets vurdering bør spesialfond med konsesjon etter verdipapirfondloven stå relativt fritt til å utforme den nærmere struktur for forvaltningsgodtgjørelse, herunder om det skal kunne gis rabatter mv. på individuelt grunnlag. Det vises i den sammenheng til den sentrale rolle rådgiveren vil ha i distribusjonen av spesialfond, jf. ovenfor i kapittel 6. Etter verdipapirhandeloven med tilhørende forskrifter, vil rådgiveren måtte anse at investering i et spesialfond er egnet for den aktuelle investor, jf. vpfl. § 10–11 fjerde ledd. Kostnadene knyttet til å investere i det aktuelle fondet vil inngå i en slik egnethetsvurdering. Etter departementets syn bør forskriften om differensiering av forvaltningsgodtgjørelse for verdipapirfondsandeler på ovennevnte grunnlag ikke gis anvendelse overfor spesialfond. Virkeområdet til forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse vil justeres i tråd med dette, slik at spesialfond ikke omfattes.

At spesialfond ikke underlegges de nærmere krav i forskriften, innebærer ikke at godtgjørelsen ikke er regulert. I den sammenheng vises til at eventuelle rabatter mv. på individuelt grunnlag ikke kan stride mot prinsippet om likebehandling av andelseierne, jf. ovenfor om vpfl. § 6–1 første ledd første punktum. Den nærmere avgrensning av hvilke rabatter som vil være i overensstemmelse med dette prinsippet vil måtte finne sin løsning i praksis. Etter departementets syn vil imidlertid eventuelle rabatters sakelighet stå sentralt i en slik vurdering, jf. også tilsvarende i Ot.prp. nr. 98 (2000–2001). Ved behov kan det også fastsettes regler om spesialfonds rabatter i forskrift, jf. vpfl. § 6–1 første ledd siste punktum.

Kredittilsynet har i utkastet til forskrift om spesialfond § 6 lagt opp til at forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse ikke skal få anvendelse. Rabatter på individuelt grunnlag til kunder må ligge innenfor de rammer som er trukket opp av departementet i proposisjonen, herunder prinsippet i vpfl. § 6-1 første ledd første punktum, og fastsettes i henhold til objektive kriterier. Kredittilsynet antar at

det også f eks vil kunne være aktuelt å differensiere på annet grunnlag enn det som pr. i dag følger av forskriften § 1 annet ledd om "verdien av den enkelte eiers andeler i fondet". Kredittilsynet viser for øvrig til rundskriv 14/2007 del II der det åpnes for at forvaltningsselskapene i enkelttilfeller kan inngå avtaler om inntektsdeling med kunder.

Når det gjelder adgangen til å belaste fondet med asymmetrisk forvaltningsgodtgjørelse vises det til Kredittilsynets rundskriv 11/2001. Det følger her at bare fond som har vedtekter som krever at førstegangs tegningsbeløp eksempelvis er fem millioner eller høyere kan ha vedtekter som gir adgang til asymmetrisk forvaltningsgodtgjørelse. Kredittilsynet har lagt til grunn at fond med høy inngangsverdi må antas å tiltrekke seg mer erfarne og innsiktsfulle investorer enn fond med lav inngangsverdi. Kredittilsynet mener at de samme hensyn gjør seg gjeldene i forhold til spesialfond.

14. Forslag til endringer i forskrift 8. juli 2002 nr. 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond (markedsføringsforskriften)

Markedsføringsforskriften kapittel 2 og 3 gjelder for utenlandske verdipapirfond som omfattes av verdipapirfondloven § 6-13, dvs. utenlandske fond som ikke oppfyller vilkårene i UCITS-direktivet. Kredittilsynet legger til grunn at dette, som følge av de nye reglene om spesialfond, også vil omfatte utenlandske spesialfond og lignende innretninger uten at dette sies uttrykkelig i markedsføringsforskriften.

Vpfl. § 6-13 er ikke foreslått endret som følge av de nye reglene om spesialfond. Det legges derfor til grunn at hvorvidt Kredittilsynet skal gi tillatelse til at et utenlandsk spesialfond skal kunne markedsføres i Norge, fortsatt i all hovedsak i praksis vil bero på om fondet og forvaltningen av det oppfyller vilkåret i vpfl. § 6-13 første ledd nr. 4 om at hjemstatens virksomhetskrav gir investorene "beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond". Kredittilsynet antar at dette vilkåret bl.a. vil innebære at Kredittilsynet særskilt må vurdere fondets investeringsstrategi, herunder investeringsområde, og om forvaltningsselskapet er underlagt lovbestemt krav til styring av risiko som gjør at det til enhver tid kan overvåke og måle risikoen knyttet til fondets posisjoner.

For lettere å kunne ta stilling til om dette vilkåret er oppfylt, foreslår Kredittilsynet at det stilles krav om at det i søknaden om tillatelse til markedsføring i Norge av utenlandsk spesialfond eller tilsvarende innretning, gis en særskilt beskrivelse av fondets investeringsstrategi og hvilke krav som stilles til styring av risiko, slik disse er beskrevet i fondets vedtekter og prospekt, samt om fondet har begrenset innløsningsrett. Se forslag til ny nr. 7 i markedsføringsforskriften § 2-2 første ledd.

Markedsføringsforskriften kapittel 3 inneholder fellesregler for verdipapirfond som omfattes av vpfl. § 6-13 og § 6-14 (UCITS fond). Markedsføringsforskriften § 3-2 lyder:

Forvalter for fondet kan benytte samme betegnelse for fondet og forvalter av fondet i sin markedsføring i Norge som det som benyttes i hjemlandet. I de tilfeller det foreligger fare for forveksling, kan Kredittilsynet kreve at betegnelsen tilføyes en forklarende merknad.

I en del land kan det tenkes at betegnelsen "spesialfond" ikke benyttes, selv om det oppfyller kriteriene for dette etter verdipapirfondloven. Spørsmålet er om det bør stilles krav om at fondet betegnes som "spesialfond" i markedsføringen og markedsføringsmaterialet som benyttes her i riket, og ikke den betegnelsen som benyttes i hjemlandet.

Kredittilsynet vil påpeke at kravet i endringsloven § 6-12 nytt annet punktum om at "Ved markedsføring av spesialfond skal det fremgå klart at det er tale om spesialfond", i henhold til paragrafens overskrift kun gjelder ved markedsføring av norske spesialfond. For å sikre

konkurransenøytralitet mellom norske og utenlandske aktører på det norske markedet, burde imidlertid også tilsvarende utenlandske fond underlegges et slikt krav. Det vises dessuten til at kategoriseringen av fond som henholdsvis verdipapirfond eller spesialfond har rettsvirkninger, bl.a. at det ved salg av spesialfond stilles krav om forutgående investeringsrådgivning jf endringsloven § 6-12 a.

Spesialfond kan tenkes i mange varianter der avvikene fra det alminnelige regelverket for verdipapirfond kan variere betydelig, og vurderingen av hvilke fond som kan betegnes som spesialfond kan være krevende, jf departementets uttalelser om dette i proposisjonen pkt. 18.4 s. 85. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at det i markedsføringsforskriften § 2-2 første ledd nytt nr. 7, tas inn et krav om at det i søknaden må gis en begrunnet vurdering av om fondet kan betegnes som et spesialfond i henhold til lov om verdipapirfond. Dette betyr at det uansett skal gis en begrunnelse, enten fondet er å betegne som et spesialfond eller ikke. Opplysninger om i hvilken grad fondet er unntatt fra plasseringsregler om krav til likviditet, risikospredning etc. som nevnt i endringsloven § 1-1 nytt annet og tredje ledd, vil stå særlig sentralt. Kredittilsynet må som en del av behandlingen av søknaden vurdere disse opplysningene opp mot den øvrige dokumentasjonen. Videre foreslås det at det i forskriften § 3-2 gjøres en tilføyelse om at dersom verdipapirfondet kan betegnes som et spesialfond i henhold til verdipapirfondloven skal det ved markedsføringen av fondet klart fremgå at det er tale om "spesialfond".

I markedsføringsforskriften § 3-3 annet ledd stilles det krav om at *"Forvalter for fondet skal beregne og kunngjøre andelsverdier her i riket minst to ganger i måneden og oftere dersom vedtektene bestemmer det"*. I Kredittilsynets høringsnotat om spesialfond av 18. november 2004, foreslo Kredittilsynet bl.a. at dette kravet ble erstattet med et krav som tilsvarte det som ble foreslått for spesialfondforvalters plikt til å beregne og kunngjøre andelsverdier i Norge, se høringsnotatet pkt. 13.2 s. 123 og pkt. 8.3 s. 92. Kredittilsynet opprettholder dette forslaget, men slik at kravet i det vesentlige utformes i tråd med endringsloven § 6-1 nytt tredje ledd, jf utkast til forskriftsendringer i § 3-3 tredje ledd. Kredittilsynet har imidlertid ikke tatt med den delen av endringsloven § 6-1 nytt tredje ledd om at Kredittilsynet kan kreve at beregningen og kunngjøringen av andelsverdien kan skje hyppigere dersom fondets risikostruktur tilsier det, da dette vil medføre en plikt til å utføre krevende vurderinger i hvert enkelt søknadstilfelle. Kredittilsynet anser at norske investorer med den bestemmelsen som foreslås, likevel vil få en beskyttelse som i det vesentlige tilsvarer den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond.

Kredittilsynet foreslår videre en plikt for forvalter av spesialfond å sende inn til Kredittilsynet endringer i vedtekter og prospekt for spesialfond, jf utkast til nytt annet punktum i forskriften § 2-2 annet ledd.

15. Andre forskrifter m.m.

Kredittilsynet har vurdert at det ikke er behov for endringer i følgende forskrifter:

- Forskrift 30. november 1989 nr. 3920 om forvaltning av aksje- og obligasjonsfond
- Forskrift 19. desember 1996 nr. 1319 om varslingsplikt ved suspensjon av innløsningsretten
- Forskrift 8. juli 2002 nr. 798 om forvaltningsselskaper for verdipapirfonds bruk av oppdragstakere
- Forskrift 6. januar 2003 nr. 9 om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter
- Forskrift 10. mars 2003 nr. 298 om krav til og godkjenning av ledelsen i depotmottakerforetak
- Forskrift 9. juli 2003 nr. 946 om forvaltningsselskaper for verdipapirfonds plikt til å gi melding om selskapets aksjeeiere
- Forskrift 18. desember 2003 nr. 1638 om forvalterregistrering i verdipapirfonds andelseierregister

Forskrift 18. februar 2004 nr. 428 om krav til og beregning av startkapital og ansvarlig kapital for forvaltningsselskap for verdipapirfond.

For samtlige forskrifter er det Kredittilsynets vurdering at forskriftene bør gjelde fullt ut, og at det heller ikke er noen særskilte forhold som bør hensyntas ved forskriftenes anvendelse på spesialfond eller forvaltningsselskap for spesialfond.

Som nevnt i pkt. 8 ovenfor inneholder gjennomføringsdirektivet presiseringer og betingelser knyttet til hvilke typer aktiva UCITS-fond kan plassere midler i, bl.a. inneholder det presiseringer med hensyn til hva som ligger i UCITS-direktivets begreper omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Kredittilsynet har i det aktuelle høringsnotatet av 16. juni i år utarbeidet et forslag til ny utfyllende forskrift om verdipapirfonds investeringsområde, jf departementets høringsbrev 26.06.2008 om gjennomføring av direktiv 2007/16/EF til direktiv 85/611/EØF (UCITS) mv. Spesialfond er omfattet av vpfl. § 4-5 første ledd, jf endringsloven § 1-1 nytt annet ledd, og hvilke investeringsobjekter som anses å falle inn under de ulike kategoriene finansielle instrumenter i vpfl. § 4-5 første ledd, er derfor også relevant for spesialfond. Kredittilsynet legger derfor til grunn som et generelt utgangspunkt at bestemmelser i forslaget til forskrift om verdipapirfonds investeringsområde som definerer at en bestemt type aktiva skal være å anse som omsettelige verdipapirer, f eks fond med lukket utgang (closed end funds) eller instrumenter som oppfyller de generelle vilkårene for omsettelige verdipapirer og er sikret ved eller koblet sammen med avkastningen i andre aktiva, også må gjelde for spesialfond, jf utkast til forskrift om verdipapirfonds investeringsområde §§ 2-2 og 2-3. Se også direktivet art. 2 (2). Når det gjelder pengemarkedsinstrumenter følger det av endringsloven § 1-1 nytt annet ledd at spesialfond er unntatt fra bestemmelsene i vpfl. § 4-5 femte ledd som stiller krav til at pengemarkedsinstrumentene er "likvide" og "kan verdifastsettes til enhver tid". Kredittilsynet legger foreløpig til grunn at bestemmelser i gjennomføringsdirektivet som utfyller og presiserer disse termene ikke skal gjelde for spesialfond, se forslag til forskrift om verdipapirfonds investeringsområde § 3-1 flg. Hvilke konkrete forskriftsbestemmelser som skal få anvendelse på spesialfond kan det imidlertid først tas endelig stilling til når forskrifter som gjennomfører gjennomføringsdirektivet i norsk rett er fastsatt.

I forbindelse med oppdraget knyttet til gjennomføringsdirektivet har Kredittilsynet også utarbeidet et eget høringsnotat datert 16. juni 2008 med forslag til endringer i verdipapirfondloven. Det vises også her til Finansdepartementets høringsbrev 26.06.08. I vpfl. § 4-5 første ledd foreslås det at innledningen skal endres til å lyde: "*Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan bare plasseres i følgende likvide finansielle instrumenter: ...*" Kredittilsynet vil påpeke at bestemmelsen også gjelder for spesialfond, jf endringsloven § 1-1 nytt annet ledd, men at øvrige krav om likviditet som stilles i bl.a. vpfl. § 4-6 og derivatforskriften ikke skal gjelde eller er foreslått ikke skal gjelde for spesialfond. Det må derfor vurderes, dersom forslaget eventuelt vedtas på et senere tidspunkt, om vpfl. § 4-5 første ledd i relasjon til spesialfond må forstås slik at kravet til likviditet ikke gjelder under henvisning til at øvrige plasseringsbegrensninger om dette ikke får anvendelse, eller om det bør gis et unntak for spesialfond i bestemmelsen.

16. Utkast til forskrift om spesialfond

Fastsatt av Finansdepartementet dd.mm.2008 med hjemmel i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond §§ 4-5 annet ledd, 7-2 femte ledd, § 1-5 annet ledd, 6-3 annet ledd, § 6-1 første ledd og lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 10-1

§ 1 Virkeområde

Bestemmelsene i denne forskrift gjelder spesialfond som nevnt i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 2.

§ 2 Handel i derivater

Følgende bestemmelser i forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften) gjelder ikke:

1. § 2 første ledd
2. § 3 første til og med fjerde ledd
3. § 3a
4. § 4 med unntak av sjette og sjuende ledd
5. § 6 tredje ledd siste punktum.

Unoterte derivater kan bare inngås mot bank, forsikringsselskap eller verdipapirforetak med tillatelse fra en EØS-stat eller mot bank eller forsikringsselskap med tillatelse fra en stat utenfor EØS som er underlagt betryggende tilsyn. Motparten må minst ha rating «investment grade» fra et anerkjent ratingbyrå. Første punktum begrenser ikke adgangen til oppgjørssentral med tillatelse etter lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 13-1 eller tilsvarende institusjon fra annen EØS-stat til å tre inn som part eller garantere for oppfyllelse av derivatkontrakter.

§ 3 Prospekt

I tillegg til bestemmelsene i forskrift 28. juli 1994 nr. 750 om prospekt for verdipapirfond gjelder følgende:
fullstendig prospekt skal inneholde opplysninger om navnet på den person som faktisk forvalter fondet og informasjon om vedkommendes kompetanse.

§ 4 Årsregnskap for spesialfond

I tillegg til bestemmelsene i forskrift 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond (årsregnskapsforskriften) gjelder følgende bestemmelser:

1. Det skal gis opplysninger i noter om de lån som er opptatt gjennom året. Det skal redegjøres for spesielle risikofaktorer knyttet til slike lån.
2. Det skal gis opplysninger i noter om de salg av finansielle instrumenter fondet ikke eier som er foretatt gjennom året. Det skal redegjøres for spesielle risikofaktorer knyttet til slike salg.

§ 5 Periodisk rapportering

Forskrift 13. august 2003 nr. 1045 om forvaltningsselskapers periodiske rapportering gjelder ikke spesialfond som utelukkende har andelseiere som anses som profesjonelle etter regler gitt i eller i medhold av verdipapirhandelloven § 10-14.

§ 6 Differensiert forvaltningsgodtgjørelse

Forskrift 21. desember 2007 nr. 1776 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler gjelder ikke.

17. Utkast til endringer i forskrift 8. juli 2002 nr. 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond (markedsføringsforskriften):

§ 2-2 første ledd ny nr. 7 skal lyde:

En begrunnet vurdering av om fondet kan betegnes som et spesialfond i henhold til lov 12. juni 1981 om verdipapirfond. Dersom fondet kan betegnes som et spesialfond, skal søknaden i tillegg inneholde følgende opplysninger:

- beskrivelse av fondets investeringsstrategi, herunder investeringsområde
- hvilke krav som etter hjemlandets rett stilles til fondet og forvaltningen av det med hensyn til styring av risiko
- om fondet har innløsningsrett minst én gang pr. kalenderår.

§ 2-2 annet ledd nytt annet punktum skal lyde:

I tillegg skal spesialfonds endrede vedtekter og prospekt sendes inn til Kredittilsynet.

§ 3-2 nytt tredje punktum skal lyde:

Dersom fondet kan betegnes som et spesialfond i henhold til lov 12. juni 1981 om verdipapirfond, skal det ved markedsføringen av fondet klart fremgå at det er tale om et spesialfond.

§ 3-3 tredje ledd skal lyde:

For spesialfond skal forvaltningsselskapet beregne og kunngjøre andelsverdien her i riket på de tidspunkter fondet er åpent for utstedelse eller innløsning av andeler, hver gang forvaltningsgodtgjørelsen beregnes i tilknytning til endelig belastning, så ofte det er nødvendig for å føre en forsvarlig kontroll med at fondets risiko overholdes, og minst hver sjette måned.

Nåværende tredje ledd blir nytt fjerde ledd og skal lyde:

Ved vurderingen av om informasjonsplikten etter første til tredje ledd er oppfylt, skal det ses hen til på hvilken måte og gjennom hvilke kanaler fondet for øvrig er markedsført.