



Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO

Dato: 06.05.2008

Vår ref.:2008/00109 – FJA/AJH
Deres ref.: 07/2349 FM KRR

Høringsuttalelse - utkast til endringer i verdipapirfondloven – fusjon av verdipapirfond

Vi viser til departementets brev 06.02.2008, vedlagt høringsnotat, vedrørende utkast til endringer i verdipapirfondloven – fusjon av verdipapirfond. Departementet foreslår en ny bestemmelse § 4-14 i verdipapirfondloven om sammenslåing av verdipapirfond: En sammenslåing kan bare gjøres etter tillatelse fra Kredittilsynet. To kumulative vilkår må være oppfylt for at det skal gis slik tillatelse:

1. Vedtektene i de fondene som skal slås sammen må i det vesentlige være like mht. investeringsmandat.
2. Sammenslåingen må antas å være i andelseiernes interesser.

Det må bero på et konkret skjønn fra tilsynets side hvorvidt disse vilkårene er oppfylt.

Videre er det en forutsetning at et flertall av de styremedlemmene i forvaltningsselskapet, har stemt for en sammenslåing.

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) har ikke innvendinger til selve strukturen i lovforslaget. Vi har imidlertid klare synspunkter på hvordan regelverket skal praktiseres, særlig med tanke på nødvendige og praktiske mekanismer for å bringe på det rene om en sammenslåing kan skjønnes å være i andelseiernes interesser.

1. FNHs hovedsynspunkter

- Det er viktig at man får et lov- og regelverk som tilrettelegger for økonomiske fornuftige og hensiktsmessige omstruktureringer av norsk fondsbransje, herunder fusjoner. Dette er nødvendig for å styrke norsk fondsbransjes internasjonale konkurranseevne. Det legger også grunnlaget for å ivareta andelseiernes interesser i langsiktig, god kapitalavkastning, tatt hensyn til ønsket risikoprofil.
- FNH støtter forslaget til lovtekst.
- For at loven skal fremme sitt formål, er det helt avgjørende at tilsynet viderefører sin forvaltningspraksis ved å stille krav om såkalt *passivt* samtykke i forbindelse med

FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON

Postadresse/Postal address: P.b. 2473 Solli, 0202 Oslo, Norway. Kontoradresse/ Visiting address: Hansteens gate 2, Oslo
Telefon/Telephone: (+47) 23 28 42 00, E-mail: fnh@fnh.no, web: www.fnh.no. Organisasjonsnr.: Finansnæringens
Hovedorganisasjon: NO 981 423 682, Finansnæringens Servicekontor: NO 969 000 938

vedtektsendringer, jf. tilsynets rundskriv 14/2007. Et krav om aktivt samtykke fra samtlige eller en vesentlig andel av andelseierne vil i praksis blokkere ønskede vedtektsendringer, og dermed også velbegrunnede fusjoner.

- FNH støtter uttalelsen fra Verdipapirfondenes forening som går særlig grundig inn på behovet for å opprettholde tilsynets forvaltningspraksis mht passivt samtykke som vilkår for vedtektsendringer.

2. Bakgrunnen for forslaget

Departementet hevder at gjeldende verdipapirfondlov ikke gir adgang til fusjon av verdipapirfond. Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) stiller seg undrende til denne påstanden. Det er korrekt at verdipapirfondloven ikke inneholder noen eksplisitt bestemmelse om fusjon av verdipapirfond. Dette kan etter vår oppfatning ikke tolkes dit hen at loven forbyr fondsfusjoner. Det er da også gjennom årene gitt flere tillatelser til sammenslåing av verdipapirfond. Det samme er tilfelle i andre land innenfor EØS – land hvis lovregimer bygger på samme EU-fundament; UCITS-regelverket.

Når det er sagt, er FNH likevel tilfreds med at departementet med dette lovforslaget tar skritt for å klargjøre det legale grunnlaget for at fusjoner av verdipapirfond kan finne sted. Vi registrerer at vilkårene for fusjon på mange måter er sammenfallende med de vilkårene som stilles for å gjennomføre vedtektsendringer, jf. verdipapirfondloven § 3-4 annet ledd. Vi finner dette naturlig siden hensynene bak reglene i stor grad er de samme.

Det bør finnes mekanismer i regelverket og forvaltningspraksis som sørger for å sette andelseiernes interesser i høysetet, og som sikrer at de ikke kommer dårligere ut etter endringer av vedtekter eller etter at fond blir slått sammen. Samtidig er det viktig å ha et regelverk og en praktisering av dette, som ikke unødig legger hindringer i veien for å få i stand gunstige fusjoner. Fusjoner vil ofte kunne gi stordriftsfordeler og andre effektivitetsgevinster. Det vil stadig være behov for strukturendringer i næringslivet i sin alminnelighet. Dette gjelder også i fondsbransjen, ikke minst for å møte en økende konkurranse fra utenlandske fond, særlig fra land innenfor EØS. Andelseierne må også anses å være tjent med en slik utvikling. I denne sammenhengen er det også viktig å ha for øye at de andelseierne som måtte motsette seg en fusjon gis en ubetinget rett til innløsning ved fusjon og får tilstrekkelig med informasjon om de ulike alternativene og følgene av dem. Departementet drøfter disse hensynene ganske grundig i høringsnotatet kapittel 3, og vi gir vår tilslutning til departementets betraktninger her.

På denne bakgrunn har ikke FNH innsigelser mot de foreslåtte lovendringene *i seg selv*. Imidlertid er det visse grunnleggende forhold med tilknytning til forvaltningspraksis som må være oppfylt dersom lovforslaget skal kunne virke etter sin hensikt. Dette kommer vi nærmere tilbake til nedenfor under punkt 3. I punkt 4 tar vi opp noen spørsmål vedrørende fusjon av fond i tilknytning til bindingstid for avtaler om pensjonsavtaler.

3. Nok med passivt samtykke ved vedtektsendringer av vesentlig karakter

Tilsynet sendte 27.03.2007 ut et rundskriv der det kunngjorde at det hadde slått inn på en ny kurs når det gjelder endringer av vedtektene som medfører vesentlige endringer av fondets opprinnelige investeringsmandat. Tilsynet skriver her at det tidligere var en forutsetning at samtlige andelseiere måtte gi sitt aktive samtykke til slike *vesentlige* endringer. Den nye praksisen innebærer at dersom 90 prosent av andelseierne *passivt* samtykker, kan man regne med at vedtektsendringer blir godkjent av tilsynet. I praksis betyr dette at minst 10 prosent av andelseierne må protestere mot endringene dersom de ikke skal bli godkjent.

Etter vår oppfatning representerer denne forvaltningspraksisen en fornuftig operasjonisering av hvordan man kan identifisere og ta hensyn til andelseierinteressen, og vil være forenlig med lovens ordlyd og dens formål. Den vil også bidra til at den skjønnsutøvelsen som tilsynet må utøve får et tryggere fundament og blir mer forutsigbar.

Verdipapirfondloven har ikke noe effektivt institusjonelt rammeverk for å registrere og håndtere de interessene som andelseierfellesskapet har, når det gjelder spørsmål av typen vedtektsendringer og fusjon av fond. Andelseierne har ikke noe selskapsorgan som tilsvarer generalforsamlingen i et aksjeselskap. Et krav om at alle andelseiere aktivt må samtykke til vedtektsendringer, vil i praksis hindre ønskelige og nødvendige omstruktureringer. Vi antar at den nye forvaltningspraksisen er basert på en slik viktig erkjennelse.

Her er det også viktig å ha i mente at den enkelte andelseiere som måtte sette seg imot vedtektsendringer gis anledning til å realisere sine verdier i fondet, og det *uten omkostninger*. Vi mener kravet om passivt samtykke representerer en løsning som balanserer hensynet til de som ikke aktivt setter seg imot endringer, og det lille mindretallet – altså mindre enn ti prosent - som måtte protestere mot endringene.

Som nevnt, er vi innforstått med at investeringsmandatene må skjønnes å være i det vesentlige like for sammenslåing av verdipapirfond. Men da er det helt sentralt at man viderefører tilsynets praksis med kun å stille krav om passivt samtykke ved gjennomføring av vedtektsendringer som er av vesentlig karakter. Altså må det finnes mekanismer som på en hensiktsmessig og effektiv måte tilrettelegger for endringer av det opprinnelige investeringsmandatet til to eller flere verdipapirfond slik at de blir i det vesentlige like, *før* man kan få til ønskede fusjoner.

I den forbindelse vil vi vise til høringsuttalelsen fra *Verdipapirfondenes forening* som går grundig inn på dette temaet. FNH stiller seg helt bak drøftelsen og konklusjonen i den høringsuttalelsen: Opprettholdelse av vilkåret om passivt samtykke er en helt nødvendig betingelse for å få i stand fusjoner som er i andelseiernes interesser, samtidig som de ivaretar bransjens behov for å fornye seg og holde tritt med den internasjonale utviklingen i fondsbransjen. Det er både kundene, bedriftene og samfunnet tjent med.

4. Mulig uklarhet i høringsnotatet kapittel 4.3, femte avsnitt

FNH ønsker å bemerke en mulig uklarhet i høringsnotatets kapittel 4.3, avsnitt 5, der det reises spørsmål knyttet til pensjonsavtaler etter innskuddspensjonsloven eller individuelle pensjonsavtaler, og kravet om bindingstid for slike avtaler.

I høringsnotatet heter det at "Kravet om binding hindrer imidlertid ikke rettighetshaver i å endre profil på investeringsporteføljen, så lenge det ikke utbetales midler fra ordningen."

FNH forutsetter at denne setningen ikke tolkes dit hen at profil ikke kan endres når midlene er under utbetaling.

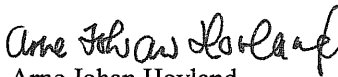
Vi ønsker i denne sammenheng å påpeke at ovennevnte forhold ikke kun gjelder for pensjonsordninger etter innskuddspensjonsloven eller individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven, men for alle livsforsikringer.

I avsnitt 5 i høringsnotatet opplyser Finansdepartementet også at Kredittilsynet vurderer mulige endringer for å legge til rette for at det formelt sett er forsikringsgiver og ikke rettighetshaver som er eier av forsikringsmidlene. FNH ønsker i denne forbindelse å fremheve nødvendigheten av å sikre at livsforsikringer generelt ikke får endrede skattemessige betingelser som følge av dette.

Med vennlig hilsen

Finansnæringens Hovedorganisasjon


Stein Sjølie
Direktør


Arne Johan Hovland
Fagsjef