

FINANSDEPARTEMENTET  
SAKSNR.: 07/2349-32  
ARKIVNR.:



**KREDITILSYNET**  
The Financial Supervisory Authority of Norway

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO

Saksbehandler: Hege Bunkholt Elstrand  
Dir. tlf.: 22 93 97 39  
Vår referanse: 08/2040  
Deres referanse: 07/2349  
Arkivkode: 008  
Dato: 06.05.2008

## HØRINGSUTTALELSE TIL UTKAST TIL ENDRINGER I VERDIPAPIRFONDLOVEN - FUSJON AV VERDIPAPIRFOND

Kredittilsynet viser til departementets høringsbrev datert 6. februar 2008, vedlagt høringsnotat med forslag til endringer i verdipapirfondloven for å gi adgang til fusjon av fond.

Kredittilsynet slutter seg i all hovedsak til det foreslåtte utkastet til nye lov- og forskriftsbestemmelser, og viser til at utkastet til endringene i verdipapirfondloven i det vesentlige er i overensstemmelse med Kredittilsynets forslag som ble oversendt departementet ved brev 3. mai 2007. Kredittilsynet har likevel enkelte merknader:

I forslaget til ny verdipapirfondlov § 4-14 første ledd bokstav b) fremgår det at tillatelse til sammenslåing av verdipapirfond bare kan gis når sammenslåingen antas å være i andelseiernes interesse. Dette er i samsvar med verdipapirfondloven § 3-4 annet ledd om at endringer i et fonds vedtekter bare kan godkjennes når endringen antas å være i andelseiernes interesse. Kredittilsynet presenterer i rundskriv 14/2007 endringer i forvaltningspraksis i forbindelse med vedtektsendringer. I henhold til rundskrivet kan vedtektsendringer som innebærer vesentlige endringer av fondet sitt opprinnelige investeringsmandat og/eller at fondet øker forvaltningsgodtgjørelsen, likevel godkjennes forutsatt at 90 prosent av andelseierne passivt samtykker. Forutsetningen er at forvaltningsselskapet følger den prosedyren som er beskrevet i rundskrivet. Kredittilsynet vil her understreke at Kredittilsynet ikke er bundet til å godkjenne vedtektsendringer selv om passivt samtykke er oppnådd, men at Kredittilsynet vil måtte foreta en konkret vurdering av om endringen er i andelseiernes interesse f.eks dersom passivt samtykke er oppnådd med knapp margin.

Fusjon av fond forutsetter som regel én eller flere vedtektsendringer. Kredittilsynet legger til grunn at forvaltningsselskapet i forkant av, eller som del av, en søknad om fusjon av fond må ha fått godkjent de nødvendige endringene i verdipapirfondet enten ved passivt samtykke fra andelseierne eller ved ordinær vedtektsendring, slik at vilkåret i utkastet til vpfl. § 4-14 første ledd bokstav a) om at vedtektene i de fond som skal slås sammen i det vesentlige er like når det gjelder investeringsmandatet, er oppfylt.

Kredittilsynet har merket seg at Kredittilsynets forslag om at tilsynsmyndigheten bare kan godkjenne sammenslåing av verdipapirfond dersom forvaltningsgodtgjørelsen ikke økes, er

KREDITILSYNET side 1 av 3

utelatt fra utkastet til verdipapirfondloven § 4-14. Kredittilsynet legger til grunn at vurderingen av om det skal gis tillatelse til sammenslåing i disse tilfellene beror på om sammenslåingen er i andelseiernes interesse, jf utkastet § 4-14 første ledd bokstav b), forutsatt at investeringsmandatene i det vesentlige er like. I høringsnotatet s. 8 flg. uttales det bl.a.: (...) *Ofte er det stordriftsfordeler i fondsforvaltning, og departementet antar at mulighetene for å realisere slike er en viktig drivkraft bak ønsket om fondsfusjoner. Etter departementets oppfatning bør andelseierne tilgodeses en rimelig andel av realiserbare kostnadsbesparelser gjennom redusert forvaltningsgodtgjørelse. Samtidig må forvaltningsselskapene kunne beholde tilstrekkelig av gevinsten til at samfunnsøkonomisk ønskelige fondsfusjoner faktisk gjennomføres.* Departementet legger videre til grunn under henvisning til forarbeidene, at vilkåret om at vedtektsendring må være i andelseiernes interesse ikke innebærer at tilsynsmyndigheten er avskåret fra å godkjenne en forhøyelse av forvaltningsgodtgjørelsen, men at det likevel sjelden vil være saklig grunn for forhøyelse av forvaltningsgodtgjørelse ved fusjoner.

Kredittilsynet har lagt til grunn at hensynet til forvaltningsselskapets inntjeningsmarginer ikke er blant de hensyn Kredittilsynet skal ivareta, med mindre dette har betydning for en forsvarlig drift av fondet. Det vises i den forbindelse til Finansdepartementets vedtak datert 13.12.2002 i klagesak fra Skandia Fondsforvaltning AS (saksnr. 02/1998).

Under pkt. 4.2 Krav om at fusjonen ivaretar andelseiernes interesse, uttaler departementet at

Andelseiernes interesser vil særlig være knyttet til nivået på forvaltningsgodtgjørelsen og på forventet avkastning og risiko. Full sikkerhet for at samtlige andelseiere skal vurdere sine interesser som vel ivarettatt, har man bare dersom de kan forvente minst like høy avkastning til samme eller lavere risiko og forvaltningsgodtgjørelse. Et såpass strengt vilkår vil imidlertid kunne blokkere fusjoner som de fleste andelseiere trolig vil oppfatte som ønskelig. Mange vil for eksempel se seg tjent med en vesentlig reduksjon i risiko som ikke forventes å gå nevneverdig på bekostning av avkastningen. Mange vil også kunne være villige til å akseptere en viss risikoøkning dersom denne motsvares av en tilstrekkelig økning i forventet avkastning. Det bør derfor være et visst rom for myndighetene til å utvise konkret skjønn. Etter departementets vurdering bør det ved utøvelse av slik skjønnsmyndighet særlig tas hensyn til andelseiere med lav vilje til å akseptere risiko.

Til momentet om at det særlig skal tas hensyn til andelseiere med lav vilje til å akseptere risiko, vil Kredittilsynet bemerke at det sentrale er at investeringsmandatet ikke endres vesentlig uavhengig av om risikoen økes eller reduseres. Det vises til at Kredittilsynet ikke har grunnlag for å fastslå i hvilken grad en endring i investeringsmandatet kan anses som en fordel for et antall andelseiere. Andelseiernes valg av fond vil kunne avhenge av en rekke faktorer, herunder den enkeltes øvrige portefølje og ønsket risikoprofil.

I utkastet til vpfl. § 4-14 annet ledd foreslås det at *"Tilsynsmyndigheten kan innenfor rammen av første ledd stille vilkår for tillatelsen"*. Kredittilsynet legger til grunn at de vilkår som tidligere har vært stilt ved sammenslåing av fond, jf redegjørelsen i Kredittilsynets brev til departementet 3. mai 2007 ss. 2-3, typisk vil kunne stilles med hjemmel i utkastet § 4-14 annet ledd og eventuelt utkast til ny § 2a-2 annet ledd i forskrift 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

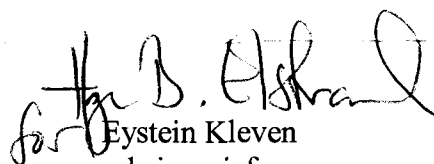
Av utkastet til § 4-14 fjerde ledd fremgår det at beslutningen (om sammenslåing av fond) ikke kan gjennomføres før én måned etter at den skriftlig er meddelt andelseierne. Det kan reises spørsmål om fristen i utkastet § 4-14 fjerde ledd skal komme i tillegg til de fristene som gjelder for vedtektsendringer, uavhengig av om vedtektsendringen gjennomføres med passivt samtykke eller ikke, eller om fristen kan løpe parallelt med tre ukers fristen som gjelder etter vpfl. § 3-4 annet ledd fjerde punktum eller de fristene som følger av Kredittilsynets rundskriv 14/2007.

Når det gjelder forvaltningsselskapets plikt til å informere andelseierne om fusjonen og følgene av den, foreslås denne nedfelt i forskrift 13. august 2003 nr. 1045 om forvaltningsselskapers periodiske rapportering, jf forslag til ny § 2a. Plasseringen av informasjonsplikten knyttet til sammenslåing av fond i denne forskriften, synes rent tematisk lite passende og vanskelig tilgjengelig. Det vises til at forskriften gjelder periodevis rapportering av andelseiernes beholdning i et fond, jf forskriftens § 1 Virkeområde og formål, mens utkastet til § 2a derimot pålegger forvaltningsselskapet (ved et enkeltstående tilfelle) å informere om forskjellen mellom vedtektene, rett til innløsning og de skattemessige konsekvensene. Kredittilsynet mener at plikten til å informere andelseierne om konsekvensene av fusjonene er såpass vesentlig at forslaget til § 2a like hensiktsmessig kan gjennomføres som et eget ledd i utkastet til § 4-14 i verdipapirfondloven.

For Kredittilsynet



Eirik Bunæs  
avdelingsleder



Eystein Kleven  
seksjonssjef