

## FINANSIELL STABILITET

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref.  
07/2349 FM KRR

Vår ref.  
NBGGR1

Oslo  
5. mai 2008

**Høring av utkast til endringer i verdipapirfondloven – Fusjon av verdipapirfond**

Finansdepartementet ber i brev av 6. februar 2008 om Norges Banks vurdering av høringsnotat som drøfter endring i verdipapirfondloven og ulike forskrifter for å åpne adgang for fusjon av verdipapirfond.

Høringsnotatet konstaterer at verdipapirfondloven i dag ikke gir adgang til fusjon av verdipapirfond som rettslig sett er "selvstendig formuesmasse" uten styrende organer og egen virksomhet. Det konstateres at det ikke kan åpnes for sammenslåing av verdipapirfond etter kontinuitetsprinsippet uten særskilte tilpasninger.

I finansmarkedene er det et stadig press for å redusere kostnader. Det har ført til fusjon av forvaltningsselskaper for verdipapirfond uten at det fusjonerte forvaltningsselskapet kan ta ut fusjonsgevinstene som kunne oppnås om fond med nesten identiske investeringsmandat kunne fusjoneres. Høringsnotatet påpeker at det også i andre land i EØS-området er etablert en rekke verdipapirfond som forvalter små midler. EU-kommisjonen vurderer derfor mulige endringer i verdipapirfonddirektivet (UCITS) for å gi adgang til fusjon av fond også over landegrensene.

En "fusjon" av to verdipapirfond kan i dag gjennomføres ved at vedtektene med hensyn til investeringsmandat m.v. først endres til å bli likelydende for de to fondene. Reglene omkring endring i vedtektene til verdipapirfond gir sikkerhet for andelseiere for at de faktiske investeringene forblir i tråd med ønsket risikoprofil m.v. på kjøpstidspunktet. Andelene i det ene fondet kan etter dette innløses, og eierne kan tegne for det samme beløpet i det andre fondet. Dette ville imidlertid utløse en skattemessig realisasjon som normalt ikke vil være i investors interesse om fortsatt investering er ønskelig. Denne skatteeffekten og faren for tap av kunder som ikke tegner i det videreførte fondet, bidrar til at forvaltningsselskaper ikke gjennomfører fusjoner av fond etter denne modellen.

Generelt kan det pekes på at lovregler som forhindrer kostnadsreduksjoner, bør unngås. Muligheten for reduksjon i forvaltningskostnader m.v. taler for at det bør åpnes for fusjon av verdipapirfond slik at det kan gjennomføres uten å utløse skattemessig realisasjon.

Forslaget om å åpne for fusjon av fond kan vise seg å bli viktig for kostnadsreduksjoner også i en annen sammenheng enn de som nevnes i høringsnotatet. Norges Bank uttalte seg i høringsbrev av 23.08.2007 om forslag til endringer i forskrift om differensiering av forvaltningsgodt-

gjørelsen for verdipapirfondsandeler. Reglene som på visse vilkår åpner for ulike gebyrsatser innen et og samme fond avhengig av investeringens størrelse, er ikke mye i bruk i praksis. Mange forvaltningsselskap har derfor flere fond med temmelig like investeringsmandat, som skiller seg fra hverandre ved størrelsen på investeringene. Dette er reelt sett kostnadsdrivende og en grunn til at det er mange små verdipapirfond i Norge. Et vel fungerende regelverk for ulike gebyrsatser innen et fond vil øke betydningen av forslaget om adgang til fusjonering av verdipapirfond.

Norges Bank ser at forslaget til lovendring som skal åpne for fusjon av verdipapirfond, i stor grad bygger på reglene som gjelder for endring av vedtektene i verdipapirfond. Forslaget synes dermed å gi sikkerhet for ønsket risikoprofil m.v. for investeringene samtidig som problemene omkring skattemessig realisasjon unngås.

På denne bakgrunn støtter Norges Bank forslaget.

Norges Bank har ikke vurdert de lovtekniske sidene ved forslaget detaljert. Det gjelder om realiteten i forslaget kan oppnås på noen annen måte, om reglene bør gis en annen ordlyd eller om det samlede settet av endringer dekker alle forhold som krever endring.

Med hilsen

Birger Vikøren

Gunnvald Grønvik