

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 1. oktober 2010

Deres ref
09/4502 AG/KrR

Høring – forslag til ny verdipapirfondlov og forskrift

1 Innledning

Vi viser til departementets høringsbrev datert 30. juni 2010.

Depotmottakerne som opererer i det norske markedet (DnB NOR, Fokus Bank, Handelsbanken og JP Morgan) er av den oppfatning at det foreliggende forslaget til ny verdipapirfondlov representerer et godt og framtidsrettet rammeverk for verdipapirfond. Vi slutter oss i all hovedsak til lovforslagene som fremmes, og viser i den forbindelse til høringsuttalelsen fra Verdipapirfondenes forening. Vi deler foreningens synspunkter, men som depotmottakere føler vi behov for å utdype på et par punkter, samt rette noen kommentarer til deler av arbeidsgruppens rapport som ikke er berørt i uttalelsen fra VFF.

Som depotmottakere setter vi pris på at arbeidsgruppen beskriver vår rolle og presiserer de viktigste oppgavene som vi gjennomfører. Arbeidsgruppens forslag til justeringer i depotmottakerbestemmelsene innebærer at depotmottakerfunksjonen gjøres mer tydelig og dermed praktisk gjennomførbar.

Depotmottakerfunksjonen vektlegges etter hvert i større grad av investorer, tilsynsmyndigheter og fondsforvalterne. Med dette som bakteppe gjør depotmottakerne investeringer både på personal- og systemsiden. Forutsigbarhet og et oppdatert lovverk vil være med på å gjøre disse investeringene vellykkede.

Det er i andelseiernes interesse at rammene for drift av verdipapirfond er forståelige og klare og på linje med jurisdiksjoner det er naturlig å sammenligne seg med. De internasjonale rammebetingelsene setter standard for både drift, kontroll og konkurranse mellom fond på tvers av landegrensene. Lett gjenkjennelige utenlandske fond kan markedsføres overfor norske investorer, og utenlandske investorer bør også kjenne seg igjen i de norske verdipapirfondene og finne disse konkurransedyktige.

2 Utlån av finansielle instrumenter

Etter gjeldende utlånsforskrift kan et verdipapirfond maksimalt låne ut fem prosent av fondets eiendeler til samme "mellommann eller motpart". Vi deler arbeidsgruppens vurdering om at det er vanskelig å forstå hvorfor forskriften også inneholder motpartsbegrensning, og slutter oss til forslaget om at dette kravet fjernes fra forskriften – slik at det kun skal være en begrensning på mellommann. Vi viser til at dette vil være konsistent med hva man finner i lovgivningen i Europa for øvrig. Utlån av et fonds verdipapirer gjennom mellommann er et marked som er godt regulert og som i våre øyne representerer liten risiko for fondet.

Lån av verdipapirer etterspørres av flere aktører, blant annet i forbindelse med sikring av derivatposisjoner, likviditetsstyring og oppgjør i forbindelse med emisjoner og dekket shortsalg. Et velfungerende låne marked for verdipapirer er ansett som en styrke for verdipapirmarkedet av aktører med behov innenfor disse områdene av finans.

Markedet for utlån av finansielle instrumenter er modent, og avtaleverket utviklet av bransjeorganisasjoner som for eksempel International Securities Lending Association (ISLA), har vist seg robust gjennom finanskrisen i 2008 og 2009. Dette henger blant annet sammen med at låntaker, overfor utlåner, etter avtalene er forpliktet til å stille sikkerhet på mer enn 100 % av verdien på de lånte verdipapirene. De utlånte verdipapirene er gjenstand for daglig marginering, med løpende krav om tilleggsikkerhet slik at sikkerheten til en hver tid er betryggende.

Etter verdipapirhandellovgivningen er verdipapirforetakenes risikoeksponering ved utlån av finansielle instrumenter regulert ved at det stilles absolutte krav til sikkerhet verdipapirforetakene må kreve fra låntaker, se verdipapirhandelloven § 10-5. Et tilsvarende sikkerhetskrav fremgår av de standardiserte avtalene som benyttes. Depotbankene ber Finansdepartementet vurdere om ikke verdipapirfondlovens begrensninger i andel av verdipapirlån som kan gjennomføres mot samme verdipapirforetak bør kunne erstattes av et lovkrav om at verdipapirfondet må kreve at verdipapirforetaket stiller tilsvarende betryggende sikkerhet, når finansielle instrumenter lånes ut til verdipapirforetak.

Subsidiært mener depotbankene at grensen for andel midler som kan lånes ut til samme verdipapirforetak som et minimum bør økes til 20 prosent, dvs. i tråd med forslaget fra arbeidsgruppens flertall.

For kontrollformål anbefaler depotbankene at forvaltningsselskapet, før finansielle instrumenter lånes ut på vegne av et fond, bør gi melding om slik utlånsvirksomhet til Finanstilsynet.

3 Andelsklasser

Per i dag er det ikke adgang til å tilby forskjellige andelsklasser i et verdipapirfond. Arbeidsgruppens flertall foreslår at en slik adgang innføres i den nye loven.

Vi vil påpeke at et verdipapirfond med ulike andelsklasser i utgangspunktet fungerer som et ordinært fond der andelshavere holder en ideell rett i fondet basert på hvor mange andeler eieren holder. Bruken av andelsklasser er vanlig innenfor UCITS' rammeverk og et regelverk for bruk av

andelsklasser er etablert i flere jurisdiksjoner i Europa. Andelsklasser vil ikke endre eierskapsstruktur på de underliggende verdipapirer, de forskjellige andelsklasser vil representere den ideelle verdien i fondet på samme måte som én andelsklasse i dag. Det er i de jurisdiksjoner som tillater andelsklasser utarbeidet regnskapsstandarder som ivaretar investors rettigheter i fondet.

Ulike andelsklasser gir forvaltningsselskap mulighet til å møte kunders ulike behov, for eksempel ønsket om annen valuta eller valutasikring, og gir også en mulighet til mer effektivt å kunne differensiere mellom kunder på pris. For å oppnå dette i dag, har norske fondsforvaltningsselskaper valgt å opprette "skyggefond" eller "fond-i-ett-fond" (der underfondet divergerer fra hovedfondet på ett eller flere av punktene over). Dette er løsninger som for forvaltningsselskapet representerer høyere kostnader og økt operasjonell risiko enn bruk av andelsklasser.

Ut i fra depotbankenes plikt til kontrollere et verdipapirfonds midler og pris på fondsandeler ville en struktur med andelsklasser, etter vår vurdering gi de samme mulighetene for et kvalitativt godt kontrollarbeid. For forvaltningsselskapets del vil det være en fordel å ha flere andelsklasser som kan markedsføres som UCITS. Per i dag må underfond registreres som nasjonale fond ettersom disse bryter med spredningsbestemmelser for UCITS fond.

Utfra kontrollhensyn, UCITS konformitet, norsk fondsbransjes konkurransebetingelser og andelseierens interesse vil vi støtte flertallets forslag om at det åpnes adgang for å etablere andelsklasser i norske verdipapirfond.

4 Krav til å vedlegge depotmottakeravtale ved søknader til Finanstilsynet

Søknad til Finanstilsynet om tillatelse til etablering av verdipapirfond skal i følge lovutkastets § 2-5 inneholde avtale med depotmottaker. Dette innebærer at depotmottaker i henhold til loven må ta på seg et oppdrag for en juridisk person som ennå ikke har hjemmel til å operere i Norge - og inngå avtale om depottjenester før endelige vedtekter og annen dokumentasjon for verdipapirfondet er fastsatt og godkjent av Finanstilsynet. Depotmottaker vil da måtte vurdere å ta stilling til en leveranse den ikke kan se omfanget av.

Med hensyn til nyetablering av selskaper, er vår erfaring at søknad om tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning sendes sammen med søknad om etablering av verdipapirfond. Og også her skal da etter ovennevnte lovparagraf avtale med depotmottaker vedlegges.

Finanstilsynet skal vurdere et fondsforvaltningsselskap og hvorvidt dette er skikket til å operere i det norske markedet med tanke på ledelse, risikostyring og systemer. Likeledes skal Finanstilsynet vurdere om et norsk verdipapirfond kan markedsføres og drives i Norge. I henhold til lovutkastet gjøres Finanstilsynets vurdering etter at en depotmottakeravtale foreligger. Ordningen fører til et skifte i den initielle kontrollmekanismens funksjon og intensjon, ettersom ansvaret i større grad hviler på depotmottaker. Etter vår vurdering bør derfor en depotmottakeravtale inngås etter at fondet har fått godkjent sine vedtekter.

5 Depotbanks disposisjonsrett over verdipapirfonds konti

Vi slutter oss til arbeidsgruppens resonnementer og beskrivelse av de utfordringer som er knyttet til depotmottakerfunksjonen (jf. rapportens kapittel 22.3). Disse reflekterer de praktiske problemene knyttet til enkelte bestemmelser og formuleringer i dagens regelverk. På ett punkt vil vi imidlertid reservere oss fra arbeidsgruppens beskrivelse. Dette gjelder formuleringen:

”Depotbank vil imidlertid ha disposisjonsrett over kontoen og mottar løpende meldinger fra den aktuelle banken for å kunne avstemme” (kapittel 22.3, fjerde avsnitt).

Som depotmottakere er vi usikker på hva arbeidsgruppen har lagt i begrepet ”disposisjonsrett” og ønsker å påpeke følgende:

1. Investeringer i bankinnskudd er lik andre investeringer som gjøres på vegne av fondene: noterte og unoterte papirer, herunder derivater og andeler i andre verdipapirfond, samt handler i og utenfor det ordinære verdipapiroppgjøret. Alle varianter av investeringer som er i vanlig bruk og hvor bruken er regulert gjennom verdipapirfondloven, fondenes vedtekter og investeringsmandater.

At depotbank skal ha disposisjonsrett over én type investeringer, vil være en særregel og vil ikke være konsistent med regelverket for andre sammenlignbare investeringer.

2. Vi kan ikke se nytteverdien av depotbanks disposisjonsrett over konti i andre banker.

Det er fondsforvaltningsselskapet som ”treffer alle disposisjoner over fondet” (ref lovforslagets § 6-1), og som inngår avtalene og overfører midlene.

3. Å opprette disposisjonsrett; etablering og vedlikehold, er en arbeidskrevende og kostnadsdrivende prosess - både for forvaltningsselskapene, depotbank og banken som konti etableres hos. Det kan nevnes at det har eksistert verdipapirfond som har hatt som formål å investere i ulike bankplasseringer og har hatt innskudd i nærmere 50 forskjellige banker. Selv med få plasseringer hos andre banker vil dette innebære kostbart merarbeid for alle parter. I tillegg kommer også den praktiske utfordringen for banker med å etablere disposisjonsrett for flere juridiske enheter for de forskjellige plasseringene.

Depotmottaker skal selvsagt ha oversikt over et verdipapirfonds bankinnskudd i andre banker. Innskuddene må være kontrollerbare på linje med andre investeringer og depotmottaker mottar meldinger etter nærmere avtale om slike plasseringer, på samme måte som den skal ha meldinger om andre transaksjoner som gjennomføres utenom det ordinære verdipapiroppgjøret.

Begrepet disposisjonsrett er etter vår oppfatning således ikke dekkende. Begreper som ”oversikt” eller ”innsynsrett” beskriver de faktiske forhold bedre.

6 Derivatforskriften

Arbeidsgruppen foreslår at enkelte bestemmelser om derivater i verdipapirfond flyttes fra forskrift til lov, jf. lovutkastet § 7-4. Disse bestemmelsene har fått ny ordlyd, men i spesialmotivene framgår det

at hensikten har vært å videreføre gjeldende rett. Etter vår vurdering bør man imidlertid foreta en grundigere og mer helhetlig gjennomgang av derivatbestemmelsene. Blant annet bør man se nærmere på ordlyden i samleforskriftens § 7-2 første ledd som lyder:

"Et verdipapirfonds totale eksponering knyttet til derivater kan ikke overstige verdien av fondets midler".

Vi oppfatter denne bestemmelsen som noe uklar og reiser spørsmålet om den er i samsvar med art 41 i Kommisjonsdirektivet 2010/43/EC hvor det framgår at fondets totale eksponering også kan fastsettes ut fra markedsrisikoen i porteføljen (Value-at-Risk). Vi antar at dette er noe som vil bli vurdert av arbeidsgruppen som er i gang med å utarbeide forskrifter til den nye verdipapirfondloven.

7 Bestemmelser om spesialfond falt ut

Vi registrerer at gjeldende vpfl § 8-2 femte ledd, som er inntatt som del av spesialfondreguleringen og satt i kraft fra 1.7.2010, er falt ut av lovutkastet. Vi antar at dette ikke er tilsiktet og legger til grunn at feilen rettes opp.

Med vennlig hilsen

(sign)
Bente Neby
DnB NOR Bank

(sign)
Rune Næss-Johansen
Fokus Bank

(sign)
Petter Kjellevold
Handelsbanken Custody

(sign)
Peder Sunde
J.P. Morgan Europe Ltd, Oslo Branch