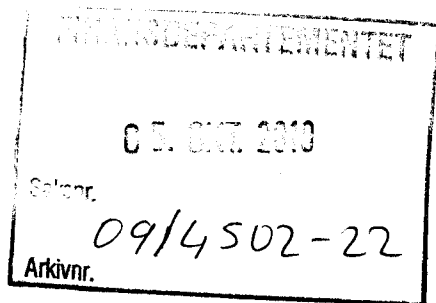


Finansdepartementet  
Postboks 8008 - Dep.  
0030 OSLO



 **FNO**  
Finansnæringens  
Fellesorganisasjon

Dato: 01.10.2010  
Vår ref.: 10-574/BJA/JD/AJH  
Deres ref.: 09/4502 AG/KrR

## Høringsuttalelse – forslag til ny verdipapirfondlov og forskrift

Vi viser til departementets brev 30.06.2010 vedrørende høring om forslag til ny verdipapirfondlov og forskrift.

FNO er tilfreds med at organisasjonen har fått delta i arbeidsgruppen som har forberedt regelforslagene. Etter vårt skjønn har arbeidsgruppen gjort et godt arbeid med å implementere det nye EU- direktivet om verdipapirfond (UCITS IV). Ikke minst har arbeidsgruppen bidratt til å gjøre verdipapirfondloven mer oversiktlig og i samsvar med tidsmessige behov. Dette vil gi norsk fondsbransje bedre rammebetingelser og gjøre den bedre i stand til å konkurrere internasjonalt.

### 1. Hovedsynspunkter

FNO stiller seg bak arbeidsgruppens enstemmige forslag. Der det er dissens, finner FNO å kunne gi støtte til flertallsforslagene.

Vi har disse hovedsynspunktene i saken på de punkter der innstillingen er enstemmig:

- a. FNO støtter at vedtektsendringer kan gjennomføres når andelseiermøtet går inn for dette med et kvalifisert flertall blant de fremmøtte andelseierne. En slik beslutning bygger på at flertallet av representantene for andelseierne har gått inn for dette i styret. FNO mener også at det er fornuftig å samordne reglene for vedtektsendringer med reglene for å gjennomføre fusjoner.
- b. FNO mener at en del av den informasjonen som i dag gis gjennom vedtektene med fordel heller kan gis i et prospekt.

- c. FNO mener man gjennom lovverket bedre bør lette adgangen for markedsføring i Norge også av utenlandske fond som ikke er UCITS-fond.
- d. FNO støtter arbeidsgruppens forslag til et nytt reguleringsregime for gjennomføring av sammenslåing av verdipapirfond. Dette vil tjene fondsbransjen, og det vil være i andelseiernes interesse.
- e. FNO fremhever at depotmottaker utøver en viktig kontrollfunksjon for et verdipapirfond. Det er imidlertid viktig å klargjøre og presisere at det dreier seg om en etterfølgende kontroll av forvaltningsselskapets disposisjoner.

Videre har vi disse hovedsynspunkter på områder der arbeidsgruppen har delt seg i et flertall og et mindretall, og hvor FNO støtter flertallet:

- f. FNO er positiv til at det tilrettelegges for å operere med forskjellige andelsklasser etter visse kriterier i et fond. Vi støtter forslaget om å gi en lovhjemmel for dette formålet med sikte på en nærmere utredning av dette temaet.
- g. FNO går inn for at man øker et verdipapirfonds muligheter for utlån av finansielle instrumenter.
- h. FNO støtter forslaget om at såkalte nasjonale fond skal ha større adgang til lukking enn det som er tillatt for spesialfond.
- i. FNO går inn for at det åpnes for at nasjonale fond kan tegnes av en bestemt krets av andelseiere.

## 2. Depotmottakerfunksjonen

Arbeidsgruppen foretar i kapittel 22 en grundig gjennomgang av depotmottakers oppgaver og funksjoner etter gjeldende rett og sammenholdt med EØS-retten. Det påpekes bl.a. at enkelte av lovens regler i dag er utformet slik at de ikke fullt ut reflekterer depotmottakers funksjoner, slik disse i praksis gjennomføres. Etter arbeidsgruppens vurdering skiller det for dårlig mellom forvaltningsselskapets administrative og utøvende funksjoner sammenholdt med depotmottakers etterfølgende kontrolloppgaver.

Arbeidsgruppen foreslår på denne bakgrunn enstemmig enkelte endringer i reglene om depotmottakers oppgaver og plikter. Depotmottaker skal kontrollere at disposisjoner over fondet, herunder handel for fondet, tegning og innløsning, skjer i samsvar med lov, forskrift og fondets vedtekter. Vi oppfatter dette dit hen at depotmottaker skal forestå

en etterkontroll: Det er forvaltningsselskapet som foretar disse disposisjonene, mens depotmottaker kontrollerer. Etter dagens lovgivning kan det se ut som om det er depotmottaker som har den utøvende rollen i så måte. Arbeidsgruppens forslag innebærer en klarere arbeidsdeling mellom forvaltningsselskap og depotmottaker. Vi vurderer det slik at alle parter er tjent med en slik klargjøring og grenseoppgang mellom forvaltningsselskapets og depotmottakers gjøremål.

Vi er også kjent med at det i kommisjonsdirektiv 2010/43/EF gis nærmere bestemmelser om innholdet av depotmottakeravtalen. FNO mener at det bør være adgang til at det i denne avtalen tas inn nærmere bestemmelser om depotmottakers etterfølgende kontroll. Vi antar for øvrig at det vil komme en nærmere klargjøring av depotmottakers rolle ved neste varslede revisjon av UCITS ("UCITS V").

FNO stiller seg etter dette bak arbeidsgruppens forslag til regulering av depotmottakerfunksjonen og de klargjøringene som er gitt i arbeidsgruppens vurderinger.

### 3. Fusjon av fond

FNO stiller seg positiv til arbeidsgruppens forslag til et nytt reguleringsregime for fondsfusjoner. Vi slutter oss også til at de nye reglene skal gjelde både nasjonale fusjoner og fusjoner over landegrensene. Det foreslås en ordning som har mange likhetspunkter med den foreslåtte ordningen for gjennomføring av vedtektsendringer etter demokratiske prinsipper, bl.a. med behandling i andelseiermøte og krav om 75 prosent oppslutning. Det stilles strenge krav til de opplysninger som må gis ved planer om at fond skal fusjoneres, slik at andelseierne skal kunne treffe en velfundert beslutning. I tillegg gis andelseiere som måtte være misfornøyd med beslutningen, rett til å tre ut av fondet ved å innvilges gebyrfri innløsning av sine eiendeler. Administrative kostnader som følge av fusjonen skal ikke belastes fondet eller andelseierne.

FNO mener at forslaget til bestemmelser om fusjon på en god måte balanserer hensynet til beskyttelse av andelseiernes interesser og behovet for strukturelle tilpasninger for å bedre konkurranseevne og lønnsomhet i den norske verdipapirfundsbransjen.

### 4. Nærmere om de øvrige hovedpunktene i innstillingen der det er samstemmighet

#### *a) Andelseiermøte og vedtektsendringer*

Etter dagens regler kan Finanstilsynet kun godkjenne vedtektsendringer som antas å være i andelseiernes interesse. I tillegg er det et prosedyrekrav om at flertallet av styremedlemmene valgt av andelseierne, må ha stemt for vedtektsendringene.

Dette er et meget krevende skjønnsmessig tema å forvalte. Det kan synes å være en nærmest umulig oppgave å kunne ha en velbegrunnet oppfatning av hva som rent

positivt tjener andelseierne i det enkelte tilfellet. I praksis har dette kravet medført en restriktiv praksis hva angår godkjenning av vedtektsendringer. Denne praksisen har virket til å bremse en naturlig og ønskelig utvikling av norsk fondsbransje og dens konkurranseevne.

Vi mener at utgangspunktet bør være at andelseierne selv vet sitt eget beste og er i stand til å fatte beslutninger om godkjenning av styrets forslag til vedtektsendringer. I forvaltningsselskapets styre sitter det for øvrig også representanter for andelseierne, som må ha stemt for forslagene. For ytterligere å beskytte minoritetsinteressene er det likevel fornuftig å kreve et kvalifisert flertall på 75 prosent av de andelseierne som er representert på andelseiermøtet. Det er også en sikkerhetsventil at vedtektsendringene endelig skal godkjennes av Finanstilsynet basert på at lovens krav og prosedyrekravene er oppfylt. I tillegg byr forslaget eventuelle misfornøyde andelseiere en mulighet for gebyrfri innløsning av sine andeler.

Gjennom de foreslåtte endringene vil man få redskaper som gjør det lettere å gjennomføre vedtektsendringer som etter styrets og andelseiernes oppfatning er nødvendige for å gjøre et verdipapirfond mer konkurransedyktig.

FNO støtter etter dette de nye forslagene til regler for endring av vedtekter.

*b) Vedtekter og prospekt*

Arbeidsgruppen foreslår enstemmig at en del av informasjonen som i dag gis i vedtektene, flyttes til prospekt.

FNO mener at det vil være rasjonelt med et klarere skille mellom de viktigste og mer varige opplysningene som bør fremgå av fondets vedtekter, og andre, mer utfyllende opplysninger, som kan fremgå av et prospekt. Det er strengere krav til prosedyrer for endring av vedtekter enn for prospekt. Ved å skille bedre mellom de opplysningene som skal fremgå av vedtektene og de som kan fremgå av prospekt, vil man operere med krav til prosedyrer som er bedre tilpasset sakens realiteter.

På denne bakgrunn støttes arbeidsgruppens forslag.

*c) Markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS-fond*

Det er ett vilkår for markedsføring av utenlandske verdipapirfond som ikke er UCITS, at "verdipapirfondet og forvaltningen av det oppfyller de krav som gjelder for å drive virksomheten i hjemlandet og at disse kravene gir investorer i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond", jf. verdipapirfondloven § 6-13 første ledd nr. 4.

Arbeidsgruppen foreslår ikke noen konkrete endringer i denne bestemmelse. Formuleringen "beskyttelse minst på linje med..." er imidlertid vanskelig å forholde seg til. I praksis har denne bestemmelsen medført at verdipapirfond som ikke er UCITS i meget begrenset grad har blitt markedsført i Norge. Dette er etter FNOs oppfatning uheldig når man vektlegger at forbrukerne (aktuelle og potensielle fondskunder) bør tilbys et bredest mulig spekter av fondsprodukter og med størst mulig konkurranse mellom utenlandske og innenlandske tilbydere.

Det er også uheldig at kravet i praksis er basert på en subjektiv vurdering fra Finanstilsynet.

Én løsning er å fjerne dette vilkåret, men beholde de andre vilkårene i bestemmelsen som er av mer objektiv karakter. Selv i en slik "amputert" form inneholder resten av bestemmelsen mange krav som til sammen byr på atskillig forbrukerbeskyttelse av norske kunder ved kjøp av fond fra utlandet. Én annen løsning er at myndighetene eventuelt angir noen minimumskriterier som må være oppfylt. Denne gir i alle fall noe mer forutsigbarhet. FNO er også åpen for at man kan trekke et skille mellom fond med domisil innenfor EU/EØS på den ene side og fond fra andre områder på den annen side.

## 5. Punkter i innstillingen der arbeidsgruppen har delt seg i et flertall og et mindretall

### a. *Andelsklasser*

Gjeldende lov og arbeidsgruppens forslag til ny lovgivning fastslår prinsippet om at hver andel gir lik rett i fondet, jf. tilsvarende for aksjeselskaper. Det kan likevel være rasjonelle grunner for at dette prinsippet kan fravikes. UCITS-direktivet og de utfyllende kommisjonsdirektivene, forutsetter også klart at man kan operere med ulike andelsklasser. Flertallet foreslår i lovutkastet § 4-2 tredje ledd at et fond kan ha flere andelsklasser etter nærmere regler fastsatt av departementet. Dette bygger på innspill fra verdipapirfondsbransjen og er bl.a. motivert med behovet for å kunne konkurrere internasjonalt. Også andelseierne kan ha et klart og berettiget behov for at det etableres ulike klasser. I arbeidsgruppens innstilling er det vist til at det etter dansk rett er adgang til å operere med ulike andelsklasser. Flertallet i arbeidsgruppen foreslår etter dette at det skal gis en lovhjemmel for dette formålet, men forutsetter at de spørsmålene en ordning med ulike andelsklasser reiser, først bør være gjenstand for en nærmere utredning.

FNO stiller seg positiv til at det åpnes for å kunne etablere flere andelsklasser i et verdipapirfond etter nærmere regler fastsatt av departementet. Dette synes å være

nødvendig dersom norsk fondsbransje skal kunne holde tritt med utviklingen internasjonalt og videreutvikle lønnsomheten i bransjen. Uansett må det være gode grunner for at man i det minste gir en lovhjemmel, slik at man nærmere kan belyse behovet for andelsklasser og vurdere de problemstillinger en slik endring vil reise. Dette bør eventuelt også kunne vurderes nærmere av arbeidsgruppen.

b. *Utlån av verdipapirfondets finansielle midler gjennom ett verdipapirforetak*

FNO (tidligere FNH) og Verdipapirfondenes forening (VFF) har ved gjentatte anledninger tatt opp spørsmålet om forvalters utlånsadgang med myndighetene, senest ved brev til Finansdepartementet av 11.11.2008. FNO mener utlånsadgangen bør utvides, og vi slutter oss til arbeidsgruppens vurdering av behovet for å utvide utlånsadgangen.

FNO peker, i likhet med arbeidsgruppen, på at gjeldende begrensning på utlån av mer enn fem prosent av fondets eiendeler til samme "mellommann og motpart" er vanskelig å forstå. Det vises til at forvaltningsselskapet ikke vil vite hvem motparten er når utlånet skjer via mellommann. FNO slutter seg derfor til arbeidsgruppens vurdering av behovet for å rette opp reglene på dette punkt, jf. forslaget til forskriftens § 7-7.

FNO mener videre at et av hovedhensynene bak gjeldende regler om utlån fra verdipapirfond, har vært å sikre at andelseierne er betryggende sikret. Dette er blant annet begrunnelsen for at det ikke har vært etablert særskilte begrensninger i verdipapirfonds utlånsadgang som formidles gjennom oppgjørssentral. Tilsvarende hensyn ligger til grunn for verdipapirforetaks plikt til å kreve betryggende sikkerhet, dersom verdipapirforetak låner ut finansielle instrumenter, se verdipapirhandelloven § 10-5. Fra verdipapirhandelloven § 10-5 hitsettes:

***"§ 10-5. Lån av finansielle instrumenter***

*(1) Ved formidling av avtaler om lån av finansielle instrumenter, skal verdipapirforetaket påse at det stilles betryggende sikkerhet for lånet. Sikkerheten skal minst tilsvare instrumentenes markedsverdi til enhver tid, med tillegg av en marginsikkerhet etter nærmere regler fastsatt av departementet.*

*(2) Kravet til sikkerhetsstillelse etter første ledd gjelder tilsvarende dersom verdipapirforetaket låner ut finansielle instrumenter fra egen portefølje.*

*(3) Låneavtaler etter første og annet ledd samt avtaler om verdipapirforetaks lån av finansielle instrumenter skal være standardiserte.”*

Verdipapirhandellovens sikkerhetskrav gjelder løpende, slik at låntaker daglig må stille ny tilleggssikkerhet dersom verdien på utlånsporteføljen stiger.

FNO anbefaler at risiko på fondets hånd reguleres ved å innarbeide tilsvarende lovkrav til sikkerhetsstillelse ved utlån av finansielle instrumenter fra verdipapirfond. Etter et slikt krav må sikkerhet stilles til fordel for fondet. FNO antar at tilsvarende bestemmelser om dette kan innarbeides som nytt annet ledd følgende til ny verdipapirfondlov § 7-12.

FNO viser til at krav om sikkerhetsstillelse også følger av de standardiserte avtaler for verdipapirlån som benyttes i markedet. Sikkerhetsstillelse innebærer, etter hva vi forstår, at eiendomsretten til sikkerheten overdras fra låntaker til forvalter på vegne av fondet. Når sikkerhet stilles i form av penger utgjør sikkerheten normalt 105 prosent av verdien på de utlånte finansielle instrumentene. Når sikkerhet stilles i form av finansielle instrumenter er verdien av sikkerheten høyere. Et krav under verdipapirfondloven om sikkerhetsstillelse vil imidlertid innebære at forvalter, ved utlån av verdipapirer fra fondet, ikke har anledning til å fravike avtalens utgangspunkt om sikkerhetsstillelse. En innføring av et sikkerhetskrav i loven er således på sett og vis en kodifisering av gjeldende praksis.

Dersom det oppstilles et krav om sikkerhet til fordel for forvalter på vegne av fondet, er det vanskelig å se at utlån under medvirkning av verdipapirforetak ikke skal behandles likt med utlån som cleares gjennom oppgjørssentral. Den absolutte begrensning i forvalters utlånsadgang vil da være 50 prosent av fondets midler, jf. utkast til verdipapirfondforskrift § 7-7 sjette ledd første punktum. FNO anbefaler på denne bakgrunn at forslag til § 7-7 femte ledd til ny verdipapirfondforskrift strykes.

Subsidiært gir vi vår støtte til forslaget fra arbeidsgruppens flertall om en grense på 20 prosent for utlån gjennom verdipapirforetak. En slik justering er likevel etter FNOs oppfatning ikke tilstrekkelig til å oppnå de målsettinger utvalget ser for den foreslåtte regelendring.

Som påpekt ovenfor, vil den risiko andelseierne løper etter at det er stillet sikkerhet, ikke være høyere enn når verdipapirlånet er clearert gjennom oppgjørssentral. En sikkerhetsstillelse på forvalterens (fondets) hånd vil bety at motpartrisikoen overfor verdipapirforetaket blir nøytralisert ved at man kan falle tilbake på disse sikkerhetene dersom verdipapirforetaket skulle misligholde tilbakeleveringsplikten.

Et forbud mot at verdipapirforetak som låntaker kan selge lånte verdipapirer i markedet kan derfor vanskelig begrunnes. Verdipapirforetakene selger regelmessig verdipapirer i markedet (short) for å eliminere markedsrisiko knyttet til derivatposisjoner. FNO anbefaler på denne bakgrunn at forslag til § 7-7 tredje ledd første punktum til ny verdipapirfondforskrift strykes.

FNO antar at det kan vurderes om det skal oppstilles en plikt for forvalter til å underrette Finanstilsynet før forvalter låner ut finansielle instrumenter på vegne av et verdipapirfond. Det bør også vurderes om de øvrige bestemmelsene om utlån i forskriften er hensiktsmessige, gitt endringen av vilkårene for utlån under medvirkning av verdipapirforetak som vi har foreslått ovenfor.

c. *Adgang til å lukke et verdipapirfond*

Flertallet i arbeidsgruppen foreslår at det skal tillates at det kan etableres nasjonale fond som skal ha større adgang til å lukke enn det som er tillatt for spesialfond. Spesialfond må være åpne for innløsning minst én gang i året.

Lovforslaget innebærer at begrensninger av denne typen må fremgå av vedtekter og prospekt og fondene må betegnes som lukket verdipapirfond. Slike fond kan for eksempel være aktuelle for fond som ønsker å plassere midlene i obligasjoner som må holdes til forfall.

Det antas at kunder som ønsker å komme seg ut av investeringen, vil kunne selge sine andeler direkte i markedet.

FNO viser til begrunnelsen fra flertallet og støtter deres forslag.

d. *Bestemt krets*

Arbeidsgruppens flertall går inn for at det skal åpnes for at nasjonale fond kan tegnes av en bestemt krets.

Dagens lov åpner også for at et verdipapirfond kan sette begrensninger med hensyn til hvem som kan tegne andeler i fondet, for eksempel for ansatte i en bestemt bedrift. I så fall må dette fremgå av fondets vedtekter.

FNO viser til begrunnelsen og støtter flertallets forslag.

## 6. Andre merknader

a. **Merknader til bruk av derivater**

Arbeidsgruppen har også foreslått (deler av) en samleforskrift til



verdipapirfondloven, herunder har man flyttet bestemmelser fra forskriften til loven. Som følge av dette har bestemmelsene fått en annen ordlyd, selv om hensikten har vært å videreføre gjeldende rett. Arbeidsgruppen har imidlertid ikke hatt tid til å gå i dybden på disse bestemmelsene. Det er et klart behov for at man arbeider videre med disse forholdene, noe vi også forstår at arbeidsgruppen skal gjøre. Det er viktig at alle nasjonale avvik fra UCITS gjennomgås på nytt, bl.a. på bakgrunn av den økte konkurransen som norske forvaltningsselskaper har fått fra utlandet. Eventuelle avvik bør drøftes og avvik som skal videreføres bør ha en svært god begrunnelse.

Man bør bl.a. se nærmere på bestemmelsen i samleforskriften § 7-2 første ledd som sier at verdipapirfonds totale eksponering knyttet til derivater ikke kan overstige verdien av fondets midler. Etter EU-retten kan fondets totale eksponering alternativt fastsettes ut fra markedsrisikoen i porteføljen (Value-at-Risk.) Denne valgmuligheten bør fremgå av forskriften.

Vi ber om at departementet tilrettelegger for at arbeidsgruppen får arbeide videre med disse problemstillingene på en grundig måte.

#### **b. Merknader av teknisk karakter**

##### Vpfl § 7-10 Unntak og presiseringer, annet ledd

Bestemmelsen fastsetter konsolidert grense for eksponering mot selskap i samme konsern på 20 prosent av fondets midler. Det må være feil at denne bestemmelsen også viser til plasseringer iht. § 7-8 første ledd nr. 4. Sistnevnte bestemmelse gjelder plasseringer i særskilt sikrede obligasjoner i likhet med obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) og har en plasseringsgrense på 25 prosent. Poenget med den særskilte reguleringen av disse obligasjonene er at de skal ha en kredittrisiko som er uavhengig av morselskapet. Det er derfor feil å konsolidere slik eksponering sammen med eksponeringen mot andre konsernselskaper etter 20 prosent grensen i § 7-10.

Vi foreslår at man tar bort henvisningen til § 7-8 første ledd nr. 4 i bestemmelsen.

##### Vpfl § 10-2 Unntak for spesialfond, første ledd

Henvisningen til § 4-1 første ledd må være feil. Denne bestemmelsen omhandler prinsippet om at alle andelseiere har en ideell andel i verdipapirfondet. Dette prinsippet må også gjelde for spesialfond.

Det mangler en henvisning til § 7-3 Pengemarkedsinstrumenter, jf. dagens unntak i loven § 1-1 annet ledd, fra § 4-5 femte ledd.

Verdipapirfondforskriften § 7-5 plasseringsregler – derivater  
Korrekt henvisning i fjerde ledd skal være kapittel 21 i nevnte forskrift.


Verdipapirfondforskriften § 10-1 Unntak for spesialfond  
I spesialmotivene heter det:

”Til § 10-1 Spesialfond  
Bestemmelsen viderefører gjeldende bestemmelse.”

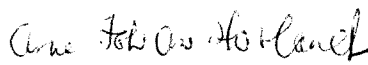
Dette stemmer ikke med bestemmelsens ordlyd. Dagens unntak fra derivatforskriften § 2 første ledd om største tillatte eksponering er ikke videreført siden det ikke uttrykkelig er gjort unntak for den nye forskriften § 7-2 første ledd. Dette skyldes trolig feil henvisning i forslaget til § 10-1.

Bestemmelsens første ledd bør henvisne til § 7-2 første ledd, ikke 7-1 første ledd.

Med vennlig hilsen  
Finansnæringens Fellesorganisasjon



Jan Digranes  
direktør



Arne Johan Hovland  
fagsjef