

6. oktober 2010

HØRINGSUTTALELSE – FORSLAG TIL NY VERDIPAPIRFONDLOV OG FORSKRIFT**1 INNLEDNING**

Vi viser til Finansdepartementets brev av 30. juni 2010, hvor det anmodes om merknader til forslag til ny verdipapirfondlov og forslag til konsolidering av forskriftsregelverket for verdipapirfond ("Forslaget"). Det inngis med dette høringsuttalelse på vegne av Norsk Kapitalforvalterforening ("NKFF"). Høringsuttalelsen er utarbeidet av advokatfirmaet BA-HR, som er NKFFs sekretariat.

1.1 Kort om NKFF og betydningen av Forslaget

NKFF er en interesseorganisasjon for forvaltere av alternative investeringsklasser og –strategier, herunder for norske forvaltere av "hedgefond" / spesialfond etablert i utlandet samt investeringsrådgivere til slike. Foreningens formål er å øke kunnskapen blant offentlige myndigheter om medlemsforetakenes virksomhet, og arbeide for at det oppnås best mulig rammevilkår i det norske markedet for medlemsforetakene.

Det er fra NKFFs side et ønske om at det ved vedtakelsen av ny verdipapirfondlov skal legges til rette for at Norge kan fremstå som et reelt og konkurransedyktig alternativ til å etablere og forvalte verdipapirfond. For å oppnå dette bør følgelig Norges implementering av direktiv 2009/65/EF ("Direktivet") i så stor grad som mulig følge det man ser i de tradisjonelle fondsjurisdiksjoner.

1.2 Videre fremstilling

Vi vil i punkt 2 knytte noen kommentarer til markedsføring i Norge av utenlandske non-UCITS fond. I punkt 3 vil vi ta for oss muligheten til å fastsette ulike andelsklasser. Avslutningsvis tillater vi oss å knytte noen overordnede kommentarer til "infrastrukturen" for norske fond (punkt 4).

2 MARKEDSFØRING AV UTENLANDSKE NON-UCITS FOND

Utgangspunktet etter gjeldende rett er at utenlandske verdipapirfond (non-UCITS fond) kan markedsføres i Norge etter forutgående tillatelse fra Finanstilsynet. Flere vilkår må være oppfylt for at slik tillatelse kan gis, herunder blant annet 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. lov om verdipapirfond av 12. juni 1981 nr. 52 § 6-13 første ledd nummer 4.

Vilkåret om at verdipapirfondet og forvaltningen av det "gir investorer i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond" er vagt og skjønsmessig. Gjør man en direkte sammenligning av et norsk og et utenlandsk fond vil det være vanskelig å finne igjen de samme elementene, og det er heller ikke sagt noe om hvilke elementer som er relevante. Resultatet er manglende forutberegnlighet for de aktørene som ønsker å markedsføre utenlandske non-UCITS fond i Norge. Dette vil kunne føre til at flere utenlandske aktører vil avstå fra å søke om markedsføring i Norge, med den konsekvens at norske investorer mister sin mulighet til å investere i disse fondene. Slik gjeldende rett er utformet oppnår man etter NKFF sitt syn ikke det som

Bugge, Arentz-Hansen & Rasmussen
Stranden 1, Postboks 1524 Vikka, N-0117 Oslo
Tlf: +47 22 83 02 70, Fax: +47 22 83 07 95
Org. nr: NO 947 589 997 MVA
post@bahr.no



arbeidsgruppen fremhever i punkt 4.2 i høringsnotatet, nemlig at det er en "målsetting for den norske reguleringen at Norge fremstår som konkurransedyktig i forhold til andre EØS-jurisdiksjoner". Denne målsetting kan etter NKFF sitt syn kun oppnås dersom det gjennomføres flere endringer i Forslaget.

Etter NKFF sitt skjønn, burde utgangspunktet være at der hvor både fond og forvalter er etablert og underlagt tilsyn i en EØS-jurisdiksjon, skal det være automatikk i at fondet skal kunne markedsføres inn i Norge på tilsvarende måte som det som gjelder for UCITS fond. Det fremstår som ubegrunnet at norske myndigheter skal overprøve andre EØS staters tilsynsmyndigheter på dette området.

Dersom norske tilsynsmyndigheter ønsker en snevrere regulering for ovennevnte fond, kan man eventuelt fastsette at markedsføring inn i Norge først kan skje ved fremleggelse av følgende:

- i) Styret i forvalter fremlegger erklæring på at de ikke er saksøkt for "bad management";
- ii) Fond og forvalter bekrefter at det ikke er noen pågående tilsynssaker;
- iii) Forvalter bekrefter at fondets risiko og håndtering av denne er tilstrekkelig klart beskrevet i fondets tilbudsdokumenter;
- iv) Fondet skal ha en låneadgang som maksimalt er 300 %; og
- v) Det skal fremlegges en erklæring fra et advokatfirma i Norge som bekrefter at ovennevnte vilkår er oppfylt.

NKFF foreslår da at markedsføring av utenlandske non-UCITS fond kan igangsettes dersom tilsynsmyndigheten ikke har gitt varsel om det motsatte innen 3 måneder etter innlevering av fullstendig søknad.

Det ovennevnte vil skape forutberegnelighet og lette arbeidsbyrden for Finanstilsynet.

3 ANDELSKLASSER

I dag er det notifisert flere hundre utenlandske UCITS fond med forskjellige andelsklasser i Norge. Det blir derfor meningsløst om norsk verdipapirfondslovgivning ikke åpner for å gi også norske verdipapirfond den samme muligheten. Et slikt forbud vil medføre at Norge på en negativ måte skiller seg fra andre tradisjonelle fondsjurisdiksjoner, som for eksempel Irland og Luxembourg.

I likhet med arbeidsgruppens flertall er NKFF derfor enig i at det er et behov for at også norske verdipapirfond kan etableres med ulike andelsklasser. Ikke bare vil dette kunne bidra til en kostnadseffektiv forvaltning av fondet, det vil også styrke konkurranseevnen til den norske bransjen. Som nevnt er det også på det rene at slike fond allerede markedsføres i Norge, slik at norske investorer allerede er kjent med denne strukturen. Videre er det ikke ukjent at utenlandske investorer stiller som vilkår for investeringen at den kan skje i egen valuta.

Mindretallet fremhever at ulike andelsklasser vil føre til at det blir ulik verdiutvikling på andelene i ett og samme verdipapirfond. Riktig nok vil ulike andelsklasser medføre at "verdien" på de forskjellige andelene isolert sett kan variere for eksempel som følge av valutasingninger. Men dette endrer ikke det faktum at alle andelseiere har en ideell eierandel av den samme formuesmassen. En



investor som for eksempel eier 1 / 100 del av fondet vil fortsatt ha denne ideelle eierandelen uavhengig av for eksempel en eventuell valutasingning. NKFF understreker at all den tid Direktivet åpner for å etablere UCITS fond i utlandet med ulike andelsklasser, vil et eventuelt forbud i Norge kunne medføre at norske forvaltere (fortsetter) å etablere fondene i utlandet. Dette vil virke konkurransevridende, og underbygger ikke målsetningen om "at Norge fremstår som konkurransedyktig i forhold til andre EØS-jurisdiksjoner", jf. høringsnotatet punkt 4.2.

4 INFRASTRUKTUR

I tradisjonelle fondsjurisdiksjoner (som for eksempel Irland og Luxembourg) er infrastruktur for verdipapirfond en egen industri. Det er vanlig at det er et krav om at fondet må oppnevne en forvalter, administrator og custodian. For spesialfond er det også vanlig - men valgfritt - å oppnevne en Prime Broker.

Utgangspunktet for fordelingen av oppgaver mellom administrator, custodian og forvalter er at forvalter i hovedsak kun skal forvalte, mens alle beregninger av verdier og honorarer skal skje hos en ekstern tjenesteyter (administrator). Dette for å sikre at ikke forvalter selv får for stor innflytelse over beregningene av eget honorar (og de verdier som utgjør grunnlaget for dette).

Slik forslaget til ny verdipapirfondlov og forskrift lyder vil norske verdipapirfond fortsatt kun ha et forvaltningsselskap og en depotmottaker. Innenfor dette systemet er det lagt opp til at det er forvaltningsselskapet som gjør første beregning av verdier og honorarer, mens depotmottakeren skal kontrollere beregningene.

Vi tror dette er en u hensiktsmessig regulering av den grunn at forvalter bør forvalte, og ikke "administrere" eller "kontrollere". For utenlandske investorer vil et system hvor forvalter har slik innflytelse over beregningen av egne honorarer være u vant og i mange tilfeller tror vi det vil være uakseptabelt.

Videre vil det for spesialfond (i tillegg til de UCITS fondene som utnytter den fleksibiliteten UCIT III legger opp til) være uklart hvordan et tradisjonelt Prime Broker oppsett passer inn i Forslaget, blant annet i forhold til grenser for eksponering og utlån. En Prime Broker vil typisk også utføre en depotfunksjon for de kontante midler / instrumenter som inngår i relasjon mellom fondet og Prime Broker. Oss bekjent er det ingen tilbydere i Norge av tradisjonelle Prime Broker tjenester, hvilket betyr at man må til utlandet. Det er videre uklart hvorvidt dette kan etableres gitt det gjeldende kravet om at depotmottaker skal være norsk.

Heller ikke en tjenesteyter som for eksempel administrator er nevnt i Forslaget. Det er dermed uklart om et norsk verdipapirfond som ønsker å etablere et internasjonalt oppsett har mulighet til dette innenfor lovens rammer. Av hensyn til å oppnå konkurransedyktige forhold er det viktig at ikke norske regler og infrastruktur avviker på vesentlige punkter fra det som er vanlig i tradisjonelle fondsjurisdiksjoner. Det er derfor sentralt at de norske reglene åpner for at norske verdipapirfond og forvaltere kan benytte tjenesteytere, herunder når de er etablert i utlandet, som for eksempel administrator, custodian og prime broker.

4.1 Anmodning

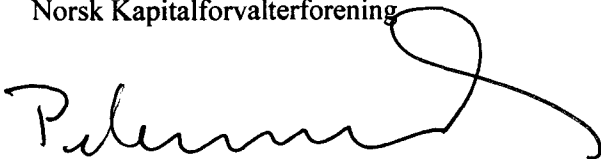
NKFF anmoder Finansdepartementet til å se nærmere på mulighetene for å åpne opp i lov og forskrift for at også tjenesteytere som administrator og prime broker inkluderes, samt at utenlandske tjenesteytere kan benyttes. Dette gjelder for UCITS fond så vel som spesialfond.

5 AVSLUTTENDE BEMERKNINGER

Vi håper med dette å ha gitt innspill til lov- og forskriftsprosessen som kan bidra til et velfungerende regime for norske verdipapirfond. Vi står for øvrig til disposisjon dersom det er ønskelig med ytterligere dialog i denne forbindelse.

Dersom det er spørsmål til ovennevnte ber vi om at enten Peter Hammerich (ph@bahr.no) eller Andreas Hjelseth Lowzow (anhlo@bahr.no), telefon: 22 83 02 70, kontaktes.

Med vennlig hilsen
Norsk Kapitalforvalterforening



Peter Hammerich
For sekretariatet