



Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref.  
06/1876 FM GGr

Dato  
21. september 2007

## Høring – forslag til endring i forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler

### 1 Innledning

Det vises til høringsbrev fra Finansdepartementet datert 28. juni vedrørende forslag om å endre forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse.

Høringsforslaget er utarbeidet av Kredittilsynet og ble oversendt departementet allerede 24. november i fjor. Norsk fondsbransje vurderer det som svært viktig å få gjennomført en revisjon i denne forskriften. De klare politiske signalene som er blitt formidlet til oss den senere tid om økt forståelse for bransjens utfordringer, gjør at vi håper at departementet vil gi den videre oppfølgingen av dette arbeidet tilstrekkelig prioritet slik at det kan skje en raskest mulig ikrafttredelse av forskriftsendringene.

Når det gjelder det materielle innholdet i høringsforslaget, er vi utgangspunktet tilfreds med at Kredittilsynet støtter sentrale innvendinger som bransjen over lengre tid har rettet mot dagens forskrift. Kredittilsynets forslag innebærer imidlertid at differensiering kun skal kunne skje i henhold til én bestemt mal, noe vi er vi kritiske til. Vår prinsipielle holdning er at en revidert forskrift, innenfor de rammer som lov om verdipapirfond setter, bør utformes slik at det åpnes for at differensieringen kan skje på ulike måter. Det er dessuten et sterkt ønske i bransjen at det nå åpnes opp for bruk av andelsklasser.

### 2 Bakgrunn

Forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse ble fastsatt av Finansdepartementet 1. juni 2003. Forskriften er basert på tre hovedprinsipper: Differensieringen skal basere seg på antall andeler den enkelte andelseier har i fondet, differensieringen skal bare gjelde innenfor sitt kvantumsintervall (uekte trapp) og differensieringen skal ikke skje på usaklig grunnlag.

Fra bransjens side har man fra dag én ikke vært tilfreds med forskriften slik den ble utformet av departementet. Vår generelle innvending er at regelverket for differensieringen er for rigid og ikke tilpasset den markedsmessige situasjonen i fondsbransjen:

- For det første følger kravet om at rabatteringen må være knyttet til antall andeler ikke forvaltningsbransjens markedsløggikk. Over tid vil andelsverdien i aksjefond stige. Like store beløp investert på ulikt tidspunkt kan dermed gi opphav til ulik rabatt, hvilket gir ulik behandling av kunder med like store investeringer over tid. Det enkelte

forvaltningsselskap kan bøte på dette ved å nedjustere antall andeler som gir grunnlag for de ulike rabattsatser, men dette er lite fleksibelt og unødige tidkrevende. Det er dessuten ikke symmetri mellom forvaltningsselskapenes inntjening og beregning av rabatten på forvaltningsgodtgjørelsen, jf. at forvaltningshonoraret beregnes ut fra midler under forvaltning og ikke antall andeler.

- Derne er trappetrinnsmodellen som kreves brukt i forskriften lite kundenvennlig. Kundene vil måtte bruke unødig tid på å kalkulere hva det effektive forvaltningshonoraret blir for det aktuelle fondet. Dette bidrar til å vanskeliggjøre sammenligninger mellom forskjellige verdipapirfond og i forhold til andre investeringsalternativer. Dette framstår som unødig komplisert, og bidrar også til en uheldig svekkelse av fondsproduktets gebyrtransparens innenfor en ramme av differensiert prising mellom kunder av ulik størrelse.
- Dagens regler om differensiering basert på antall andeler skaper også kommunikasjonsmessige utfordringer ettersom andelsverdiene varierer mye fra fond til fond, selv blant fond forvaltet av samme forvaltningsselskap. Hovedårsaken til dette er at fondene har vært startet på ulikt tidspunkt og at verdipapirmarkedene fondene har investert i har utviklet seg ulikt.
- Reglene i dagens forskrift harmonerer heller ikke med internasjonal bransjepraksis. Dette representerer en ulempe for de av våre medlemmer som prøver å videreutvikle sin virksomhet mot utenlandske investorer.

Vi vil samtidig vise til at en viktig del av bakgrunnen for at Stortinget i juni 2001 vedtok en lov hjemmel for å kunne differensiere forvaltningsgodtgjørelsen i det enkelte fond, var at dette kunne bidra til å redusere antall såkalte skyggefond og dermed forenkle bransjestrukturen. Dette er en utvikling som ikke har funnet sted. Siden forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse ble fastsatt, har det blitt etablert en rekke nye skyggefond og dessuten fond i fond-strukturer – nettopp som virkemiddel for å kunne differensiere forvaltningsgodtgjørelsen. (Vi antar at det i dag er minst 40 fond i fond som inngår i slike strukturer. Ved utgangen av august var dessuten 71 av om lag 450 norskregistrerte fond skyggefond. Til sammenligning var det 41 skyggefond da Stortinget vedtok lov hjemmelen om differensiert forvaltningsgodtgjørelse i juni 2001). Vi har ingen fullstendig oversikt over antall fond som har innført differensiert forvaltningsgodtgjørelse i henhold til forskriften, men antar at det dreier seg om mindre enn 10 fond. Hovedårsaken til dette er etter vår vurdering at forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse er utformet på en uhensiktsmessig måte. Men heller ikke skyggefond eller fond i fond representerer hensiktsmessige eller framtidsrettede muligheter for differensiering av forvaltningsgodtgjørelse. Disse løsningene er lite kostnadseffektive og medfører operative utfordringer i den løpende forvaltningen.

Vi er på denne bakgrunn tilfreds med at Kredittilsynet har sluttet seg til bransjens innvendinger mot gjeldende regelverk og i tråd med dette fremmet forslag om å endre forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse.

### **3 Merknader til Kredittilsynets forslag**

Forslaget som Kredittilsynet har utarbeidet, innebærer en justering av to av forskriftens hovedprinsipper; nemlig kravet om at differensieringen skal baseres på antall andeler og at den bare skal gjelde innenfor sitt kvantumsintervall.



Vi er helt enig i at differensieringen må kunne baseres på verdien av den enkelte andelseiers investering i fondet, og vi er også enig i at kravet om at differensieringen bare skal gjelde innenfor sitt kvantumsintervall bør fjernes. Det er nettopp disse to forholdene vi særlig har hatt innvendinger til, og vi gir følgelig vår fulle tilslutning til at forskriften endres på disse to punktene.

Vi er imidlertid kritiske til forslaget om at differensieringen kun skal kunne skje i henhold til én bestemt mal. Selv om den nye malen etter vår vurdering er langt å foretrekke framfor den eksisterende, mener vi at forskriften bør åpne for at differensieringen også kan skje på annet grunnlag – slik forskriftens § 1 tredje ledd i dag åpner opp for, men som altså Kredittilsynet foreslår fjernet uten nærmere begrunnelse.

Det følger av lovforarbeidene at differensieringen skal skje etter objektivt kontrollerbare kriterier og at det skal være saklig grunnlag for den. Etter vår oppfatning vil også andre kriterier enn «*verdien av den enkelte andelseiers investering*» kunne tilfredsstille disse kravene, blant annet følgende eksempler:

- Differensiering etter antallet andeler, dvs. dagens praksis
- Differensiering i henhold til akkumulert tegningsbeløp.
- Differensiering mellom innskuddspensjonskunder og øvrige andelseiere.
- Differensiering etter lengden på kundeforholdet.
- Differensiering av det faste og/eller det variable forvaltningsgodtgjørelseselementet i verdipapirfond som praktiserer fortjenestedeling.

Etter vår vurdering er dette eksempler på differensiering som både vil være objektivt kontrollerbart og saklig begrunnet. Vi kan vanskelig se at det skulle foreligge forhold som tilsier at differensieringen i henhold til disse kriteriene ikke bør finne sted.

Vi viser videre til at en rekke norske forvaltningsselskaper aktivt markedsfører sine fond utenfor landets grenser. For å kunne hevde seg i denne konkurransen, er det blant annet viktig å ha muligheten til å kunne differensiere forvaltningsgodtgjørelsen i henhold til de kriterier som er kutyme i det enkelte marked (så lenge dette er saklig begrunnet og objektivt kontrollerbart). Også dette hensynet tilsier at det vil være feil å knytte adgangen til å differensiere kun opp mot én bestemt mal.

Vi vil derfor tilrå at forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse fortsatt åpner opp for at differensieringen skal kunne skje på annet grunnlag enn verdien av den enkelte andelseiers investering i fondet. Herunder mener vi at også dagens praksis bør kunne videreføres, dvs. at det fortsatt bør være anledning til å kunne differensiere basert på antall andeler. Vårt prinsipielle syn er at forskriften bør gi Kredittilsynet adgang til å kunne godkjenne ulike kriterier for differensiering – forutsatt at dette er saklig begrunnet og objektivt kontrollerbart.

#### **4 Andelsklasser**

For norsk fondsbransje er det dessuten et sterkt ønske om også å få adgang til å etablere andelsklasser, noe som internasjonalt er svært vanlig. Vi mener derfor at forskriftskravet om at rabatteringen må organiseres slik at rabatten refunderes fra forvaltningsselskapet til andelseieren, jf. forskriftens § 4, må oppheves. Vi viser til at denne bestemmelsen ble innført fordi det daværende RISK-regelverket skapte problemer i forhold til å organisere differensieringen ved hjelp av andelsklasser (på grunn av risiko for forfordeling mellom grupper av andelseiere), jf. vårt brev til departementet datert 30.8.2002. Som følge av

avviklingen av RISK er det etter vårt skjønn ingen ting som skulle tilsi at man ikke bør åpne opp for etablering av rene andelsklasser i det enkelte fond, hvor det belastes ulik forvaltningsgodtgjørelsen i fondet mellom de ulike klassene og hvor andelseiere innenfor hver enkelt klasse betaler samme godtgjørelse. Internasjonalt er det nettopp andelsklasser som er den dominerende måten å organisere differensiert forvaltningsgodtgjørelse på. Vi vil på denne bakgrunn tilrå at forskriftens § 4 endres slik at bestemmelsen ikke lenger er til hinder for at differensieringen kan organiseres gjennom bruk av andelsklasser. Etter vår vurdering bør det være opp til hvert enkelt forvaltningsselskap å avgjøre hvorvidt man ønsker å organisere differensieringen gjennom opprettelse av andelsklasser eller gjennom å refundere rabatten fra forvaltningsselskapet til den enkelte andelseier (dagens system). Det enkelte forvaltningsselskap vil da ha muligheten til å vurdere praktiske og operative sider ved ovennevnte to måter å rabattere på, hvilket våre medlemsselskaper vurderer som svært viktig.

Vi vil også påpeke at bruk av andelsklasser kan være aktuelt uten samtidig å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen. For eksempel kan det være et markedsmessig grunnlag for å opprette egen andelsklasse for andelseiere som ønsker å få utbetalt utbytte som fondet mottar (utbyttebetalende andelsklasser). Det vil også kunne være aktuelt å inndeile et fond i ulike valutaklasser. Begge deler er eksempler på andelsklasseinndelinger som er vanlig internasjonalt. Bruk av andelsklasser vil i slike situasjoner være en effektiv og ryddig måte å ta hensyn til ulike andelseiergruppers behov på, og som særlig er viktige for forvaltningsselskap som satser på å markedsføre sine fond internasjonalt.

Vi vil dessuten vise til at bruk av andelsklasser gir grunnlag for en mer korrekt skattemessig behandling i de tilfeller fondet kommer i skatteposisjon. Etter dagens regelverk skjer det i prinsippet en krysssubsidiering mellom andelseierne i ulike rabattklasser (til ugunst for den gruppen som ikke mottar noen rabatt) dersom fondet kommer i skatteposisjon. Dette skyldes at fondets skatteposisjon ikke individualiseres på de ulike rabattgruppene. Gjennom bruk av andelsklasser vil rabatteringen skje direkte i fondet, og vi antar at det kan etableres særskilt skatteposisjon (og skattesubjekt) for hver enkelt klasse. Dermed vil det heller ikke skje noen forskyvning av skatteplikten mellom andelseierne. For personlige andelseiere vil rabatteringen gjennom bruk av andelsklasser dessuten ha den fordel at man unngår negativ skattecreditt, jf. at Finansdepartementet tidligere har klargjort at refundert rabatt som forvaltningsselskapet utbetaler skattemessig er å betrakte som en utbyttebetaling. Andelsklasser vil også være enklere overfor utenlandske andelseiere.

Oppsummert er det vår tilrådning at forskriften om differensiert forvaltningsgodtgjørelse utformes slik at differensieringen kan skje etter ulike kriterier – forutsatt at disse er saklig begrunnet og objektivt kontrollerbart. Videre bør det legges til rette for at differensieringen også kan organiseres gjennom bruk av andelsklasser.

Med hilsen  
Verdipapirfondenes forening



Lasse Ruud  
Adm. direktør