

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Deres ref  
03/2992 FM KW

Vår ref  
20501-002/S-NOSC

Dato  
15.04.2005

### **Høring – Forslag til regulering ”spesialfond”**

Vi viser til departementets brev av 17. januar 2005 vedlagt høringsnotat fra Kredittilsynet datert 18. november 2004.

NOS Clearing ASA (NOS) stiller seg i utgangspunktet positiv til at det åpnes for fond som har videre investeringsmuligheter enn det som i dag følger av regulering av verdipapirfond. Dette burde være et godt utgangspunkt for å sikre gode konkurransevilkår for norske fondsforvaltere, ettersom utenlandske forvaltere i stor grad også i dag tilbyr spesialfond innenfor de jurisdiksjonene de er etablert. NOS har enkelte kommentarer til forslag til regulering, og disse presenteres fortløpende.

### **Krav om at investor i spesialfond skal være profesjonell**

I forslaget fra Kredittilsynet er det foreslått et krav om at spesialfond kun kan tilbys ”profesjonelle” investorer. Dette er et krav som er satt på bakgrunn av hensynet til investorvernet. NOS har enkelte innvendinger til dette kravet, som oppsummeres nedenfor:

- Den kategoriseringen en har brukt for å definere profesjonell investor er opprinnelig laget med et helt annet formål enn for å lage et skille i investeringsvalg basert på formue. Bruken av definisjonen ikke-profesjonell og profesjonell investor i tilknytning til verdipapirforetaks virksomhet skiller seg også fra den foreslåtte løsningen for spesialfond ettersom den gir investorer en mulighet til selv å be om å bli behandlet som profesjonelle investorer.
- Formue har ikke nødvendigvis noen klar sammenheng med kunnskap om risiko i investeringsprodukter.
- Kravet til minstetegning henger ikke sammen med de vurderinger av risikospredning som profesjonalitetskravet opprinnelig er knyttet opp mot, slik at gitt at en investor blir kategorisert som profesjonell kan minstetegningsbeløpet hindre han i å få en tilstrekkelig risikospredning på sin spesialfondsinvestering.
- Våre to nærmeste naboland har valgt ikke å stille krav til investors profesjonalitet. Selv om svenske og danske fondsforvaltere ikke har anledning til å markedsføre svenske og danske fond overfor norske investorer som ikke kvalifiserer i henhold til norsk regulering, er dette ikke til hindring for at norske investorer står fritt til å

investere i dem, for eksempel via internett. Mao vil ønsket om å oppnå investorvern ikke virke i realiteten. Dette vil medføre en konkurransevridding i disfavør av norske forvaltningsselskap. Dette kan igjen medføre at store deler av norske investorers midler kanaliseres til fond som er underlagt utenlandsk lovgivning.

- Økt krav til depotmottaker vil bidra til bedre investorvern for investorer i alle fond forvaltet av forvaltningsselskapet – ikke bare spesialfond. Økt krav til kontroll fra depotmottaker, kombinert med det profesjonsansvaret som påligger selger av slike fond bør være tilstrekkelig til å sikre et godt investorvern.

### **Profesjonell investor**

Bakgrunnen for at Kredittilsynet ser behov for å begrense tilbud om investeringer i spesialfond til profesjonelle investorer, er at de mener at avviket fra de sentrale plasseringsregler vil svekke det lovbestemte investorvernet vesentlig. For å definere kravene til profesjonell investor har Kredittilsynet sjekket gjennom annen lovgivning der slike krav finnes, og valgt å benytte definisjonen av profesjonell investor som følger av bilag II til Europaparlamentets og rådets direktiv 2004/39/EF der det er inntatt en definisjon av profesjonelle kunder. Denne definisjonen benyttes for å skille hvilken informasjon som en trenger å gi til en gitt kundegruppe, men åpner samtidig for at medlemmer av denne gruppen kan be om ikke å bli behandlet som profesjonelle kunder. Dette skiller seg vesentlig fra den måte Kredittilsynet bruker profesjonell kunde på i spesialfondssammenheng, ettersom det her gis muligheter kun for profesjonelle kunder. En måte å se dette på er at en gir profesjonelle kunder investeringsmuligheter som ikke er åpne for øvrige investorer. Dette er med andre ord en diskriminering av kunder som ikke er profesjonelle.

### **Formue**

Formue gir dessverre ikke noe godt bilde av kunnskapsnivå og informasjonsbehov. Det er riktig at personer med en viss formue har større muligheter til å kjøpe råd, og også har en større evne til å bære et eventuelt tap. Det er derimot ikke rimelig at dette skal gjøre at de får enerett på investering i spesialfond. Til tross for at investeringer i spesialfond kan innebære en større risiko enn investering i ordinære verdipapirfond, er ikke dette gitt. I tillegg vil selger av slike fond være pålagt å informere om risikoen i fondene og vil måtte vurdere om investoren er skikket til å investere i et spesialfond. Privatinvestorer har ingen begrensning i å foreta investeringer i andre vel så risikofylte investeringsobjekter som for eksempel unoterte aksjer, opsjoner eller andre instrumenter med gearingeffekt. At spesialfond har høyere risiko enn ordinære verdipapirfond er etter NOS' oppfatning ikke tilstrekkelig grunn til å "forby" spesialfondsinvesteringer for ikke-profesjonelle investorer.

### **Salg av andeler i spesialfond**

Det faktum at det er et forvaltningsselskap som også forvalter spesialfond innebærer ikke at distribusjonen og salget av disse fondene skal skje på samme måte som ordinære verdipapirfond. Kredittilsynet har selv foreslått prosedyrer i §10-2 som medfører at investor selv må informere om at han vil behandles som profesjonell, og er kjent med hva det innebærer. Den bestemmelsen som følger av § 10-2 synes å være knyttet mot ett litt annet regime enn verdipapirfond, ettersom det her ikke finnes de omtalte "investorgarantirettigheter". Et bedre alternativ vil være å innhente en erklæring fra investor der han uttaler at han er klar over den risiko fondet har i henhold til prospektet, og at han er

inneforstått med at Spesialfond er regulert av særskilte regler i vpfl som avviker fra reglene for ordinære verdipapirfond og da særlig de som går på plasseringsbegrensninger.

Kredittilsynet skriver i sitt høringsnotat at det må antas å ta tid før forskjellene mellom spesialfond og andre verdipapirfond vil sette seg som en realitetsforståelse i markedet, og at dersom det visert seg å bli et klart skille vil være mulig å avvikle profesjonalitetsskille. Det at samme forvalter tilbyr begge typer fond er etter vår oppfatning ingen grunn til at markedet ikke skjønner at det er forskjeller mellom produktene. Etter vår oppfatning bør en overlate til markedet selv å styre investeringer i disse fondene. Behovet for investorvern kan tilfredsstilles gjennom en streng informasjons plikt fra forvaltningsselskapet om risikoen forbundet med slike investeringer.

### **Minimums tegningsbeløp**

I tillegg til å gi profesjonelle kunder enerett på å investere i spesialfond, gir en de samme kundene en begrenset mulighet til å utøve sin profesjonalitet gitt at minstetegningsbeløpet er satt svært høyt. Det er vanskelig for investor å diversifisere sin spesialfondsinvestering gitt at minstetegningsbeløpet vil kunne utgjøre 10% av deres totale finansielle formue. Diversifiseringsbehovet medfører at minstetegningsbeløpet bør kunne settes vesentlig lavere.

Verken Sverige eller Danmark har valgt å begrense investering i spesialfond til profesjonelle investorer. Det er riktignok ikke mulighet for danske og svenske aktører å markedsføre sine spesialfond overfor norske kunder som ikke har tilsvarende investeringsmulighet i norske fond, men eksistensen av internett gjør at dette vil være tilgjengelig for alle norske investorer som ønsker det. Dette betyr at å implementere lovgivning i Norge som kun åpner for at profesjonelle investorer kan investere i spesialfond, ikke vil hindre at investorer som ikke tilhører denne kategorien faktisk foretar slike investeringer. Dette vil derfor føre til at norske spesialfond får dårligere rammevilkår enn våre naboland, og at norske investorer i stor grad vil investere i utenlandske fond.

Ivaretagelse av investorvern bør sikres på andre måter, enn at en kun gir adgang til et produkt til en svært begrenset gruppe.

### **Depotmottaker**

Økt krav til depotmottaker for verdipapirfond på generell basis, oppfattes av NOS som å være en formålstjenlig vei å gå for å oppnå investorbeskyttelse enn å tilby spesialfond kun til profesjonelle investorer. De økte kravene til depotmottaker vil medføre en tilpasning til hva som en finner i andre land det er naturlig å sammenligne seg med. Disse kravene vil sannsynligvis medføre at depotmottaker må utvide sin kompetanse og tjenestenivå i forhold til det som de tilbyr i dag, men dette er nødvendig for å sikre en tilstrekkelig kontroll av forvaltningsselskapets rutiner.

Kravet om at depotmottaker for spesialfond skal gi uttalelse om muligheten for kontroll, løpende kontrollere overholdelse av strategi og retningslinjer for hvordan risikoen styres og kontrollere beregningen av forvaltningsgodtgjørelse, er viktige elementer for å sikre investorbeskyttelse for investorer i spesialfond.

Gitt at en har valgt å øke kravene til depotmottaker på generell basis, og i tillegg pålagt depotmottakere for spesialfond ytterligere plikter, vil dette sammen med økt krav til selger om



informasjon til kjøpere av spesialfondsandeler være tiltak som bør være tilstrekkelig for å ivareta behovet for investorbekyttelse.

#### **Ekstern kontroll av verdiberegningen**

Det foreslås at verdiberegningen av andeler for spesialfond skal godkjennes av tredjepart minst månedlig. NOS kan ikke se behovet for ytterligere kontroll enn det som allerede ligger i at forvaltningsselskapet foretar beregningen, og at den skal kontrolleres av depotmottaker. Begge de forannevnte institusjoner er under tilsyn og underlagt internkontrollforskriften. En ytterligere kontroll av verdiberegningen vil være en fordyrende prosess, som etter NOS oppfatning ikke er nødvendig.

#### **Behovet for å skille mellom spesialfond og venturefond**

NOS synes at ettersom de to eneste reguleringsmessige skillene mellom venturefond og spesialfond er venturefonds unntak fra vpfl § 4-9 første ledd nr. 1, og at det for venturefond også er foreslått mindre hyppige beregning og kunngjøring av andelsverdien enn for spesialfond, bør vurderes behovet for å ha to ulike kategorier. Det vil etter NOS' oppfatning være en fordel med færrest mulig kategorier av fond, og at spesialfond bør kunne omfatte så mange typer fond som mulig.

#### **Avsluttende bemerkning**

Som nevnt over er NOS av den oppfatning at den foreslåtte regulering for spesialfond er for streng når det gjelder investeringsadgangen. Vårt syn er at spesialfond bør være en investeringsmulighet også for personer med begrenset formue. Behovet for investorvern kan ivaretas ved bruk av en utvidet informasjonsplikt fra forvaltningsselskapet om risiko i slike investeringer, og økte krav til depotmottakers kontrollfunksjon. Følgelig er det NOS' oppfatning at minstetegningsbeløpet også bør være vesentlig lavere slik at slike fond kan gjøres tilgjengelig for et større publikum.

Med vennlig hilsen  
NOS Clearing ASA



Erik Flingtorp  
CFO