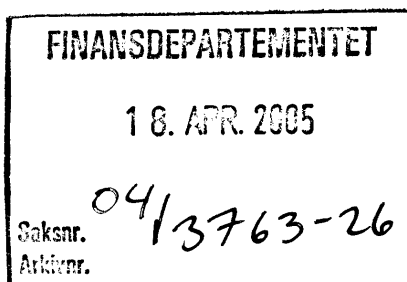


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO



Høringsuttalelse - Forslag til regulering av "spesialfond"

Vi viser til høringsbrev av 17. januar 2005 med vedlagt høringsnotat.

I høringsnotatet foreslås de nødvendige regelverksendringer for at man skal kunne etablere hedgefond og venturefond under den norske verdipapirfondslovgivningen. Hedgefond kjennetegnes ved utstrakt investering i derivater. Investeringsområdet for venturefond er i utgangspunktet selskaper i en tidlig utviklingsfase. Etter dagens regelverk drives slik investeringsvirksomhet i selskapsstrukturer i henhold til selskapslovgivningen, selv om man språklig gjerne bruker betegnelsen "fond". Næringslivets Hovedorganisasjon er i utgangspunktet positiv til at det etableres muligheter til å drive denne type investeringsvirksomhet også under verdipapirfondslovgivningen.

Vi forutsetter imidlertid at de foreslåtte endringer ikke innebærer noen plikt til å legge dagens virksomhet som drives i medhold av selskapslovgivningen inn under verdipapirfondslovgivningen eller verdipapirhandellovgivningen for øvrig. Den grunnleggende forskjell på investeringsvirksomhet etablert og drevet med utgangspunkt i selskapslovgivningen og verdipapirfondslovgivningen, er at formuesmassen i henhold til selskapslovgivningen normalt vil være et eget rettssubjekt (og skattesubjekt), mens formuesmassen i et verdipapirfond ikke har en slik status. Organisering som verdipapirfond kan som beskrevet i høringsnotatet innebære forenklinger med hensyn til innskudd og utbetalinger fra eierne av formuesmassen. På den annen side vil organisering som verdipapirfond normalt innebære økte løpende administrasjonskostnader enn selskapsorganisering.

Næringslivets Hovedorganisasjon mener det er svært viktig at investorene ikke gjennom den foreslåtte regulering mister muligheter til å drive sin virksomhet gjennom tradisjonelle selskapsstrukturer, og legger dette til grunn som en forutsetning for vår støtte til forslaget.

Bakgrunn og behov

Hedgefond

Som beskrevet i høringsnotatets punkt 2.2 er "hedgefond" en betegnelse som ikke har en klar definisjon verken i Norge eller utlandet. Organisasjonsformer, investeringsstrategier og

risikoprofil varierer mye. Et særtrekk ved virksomheten er imidlertid at man i stor grad investerer i markedsrisiko andre aktører ikke tar, eksempelvis gjennom derivathandel og shortsalg. For å øke investerings- og avkastningsmulighetene, foretas det også i stor grad lånefinanserte transaksjoner. I forhold til dagens verdipapirfondslovgivning vil vedtekter for tradisjonelle "hedgefond" ikke kunne stadfestes fordi risikoen i porteføljen anses å kunne bli for høy.

Investeringer fra hedgefond kan øke likviditeten i finansmarkedet og bidra til risikoavlastning for andre investorer. Det er derfor positivt at man ønsker å legge til rette for slik virksomhet gjennom norsk verdipapirfondslovgivning.

Andeler i hedgefond vil også kunne være et interessant investeringsalternativ for norske selskaper som ønsker en korreksjon av risiko forbundet med pengeplassering i børsnoterte virksomheter eller verdipapirfond for øvrig. I dag går slike investeringer til hedgefond opprettet i andre land hvor hedgefond er tillatt. Det er etter NHOs mening en konkurranseulempe for norsk finansnæring at man ikke kan tilby norske og utenlandske investorer hedgefond etablert under norsk verdipapirfondslovgivning.

Venturefond

"Venture" er en betegnelse som brukes om kapitaltilførsel i selskaper i en tidlig kommersialiseringsfase. "Private equity" er et videre begrep som også omfatter kapitaltilførsel i reorganiseringsfase, tilrettelegging for børsnotering mv. Et fellestrekk er at de som tilfører kapitalen normalt får en betydelig eierandel og går aktivt inn i styre og ledelse av selskapene det investeres i. I den forbindelse brukes ofte betegnelsen "kompetent kapital".

God tilgang på venturekapital og "private equity" er svært viktig for å skape innovasjon og nyskaping i næringslivet. I USA har man i flere tiår hatt sterkt fokus på tilrettelegging for slike investeringer. Også i Europa arbeider man med en rekke initiativer for å øke tilgangen på slik kapital, blant annet gjennom tilrettelegging for at pensjonsfond i større grad skal kunne plassere kapital i venturevirksomhet. I Norge er mangelen på kapital for finansiering av den tidligste utviklingsfasen i forsknings- og teknologibaserte nyetableringer kritisk. Det er av ulike årsaker markedssvikt i denne delen av egenkapitalmarkedet. Dette er forhold som NHO har arbeidet mye med.

I den grad etablering av venturefond under verdipapirfondslovgivningen kan bidra til å øke tilgangen på venturekapital og "private equity"-kapital i Norge, ser NHO det som svært positivt. Det er imidlertid viktig at regelverket tilpasses slik at selskapene det investeres i også kan få den tilførsel av kunnskaper og kompetanse som kjennetegner dagens venturevirksomhet.

Merknader til de foreslåtte regler

Avgrensning av investorkretsen gjennom kravene til "profesjonell investor"

Det legges i høringsnotatet opp til en avgrensning av investorkretsen til profesjonelle investorer på bakgrunn av at hedgefond og venturefond innebærer høyere risiko for investoren enn andre verdipapirfond. Hvis man ser på det enkelte fond som en isolert investering er dette riktig. I forhold til en investors totale investeringsportefølje, vil imidlertid plassering i hedgefond kunne være risikoreduserende for porteføljen som helhet.

NHO mener at det må være opp til investorene selv å vurdere om man vil investere i spesialfond, dersom risikoen knyttet til investeringen er tilstrekkelig synliggjort. Istedenfor å

forutsette at investorer over en viss størrelse forstår risikoen, og at investorer under gitte størrelser ikke kan forstå den, bør man legge opp til løsninger basert på informasjonskrav i vedtektene og salgsmaterialet.

Når det gjelder "hedgefond" vil disse normalt være omfattet av informasjonskravene i derivatforskriftens § 6. Dersom man mener at oppfyllelse av disse kravene ikke er tilstrekkelig til å ivareta investorenes informasjonsbehov, bør man lage en særbestemmelse for hedgefond. Det kan i den forbindelse vurderes om det også bør utformes særlige informasjonskrav for "venturefond".

Krav om minstetegning for andeler

Det er foreslått et minstekrav for tegning på NOK 500.000. Dette beløpet er etter NHOs mening så høyt at det vil være til hinder for en målsetning om å skaffe øket tilgang til venturekapital.

NHO mener at det bør være opp til verdipapirfondsforvalterne å fastsette nivået for minstetegning for det enkelte fond.

Plasseringsregler for venturefond

NHO forstår høringsnotatet slik at venturefond er ment å kunne plassere kapital i både klassisk venture og "private equity". Dette er etter vår mening fornuftig, idet det er et kapitalbehov på begge områder. Vi mener imidlertid at det bør fremgå av vedtektene for det enkelte fond hvilke typer engasjementer man skal gå inn i.

Når det gjelder dagens regel om begrensning av investering til 10% i ett selskap, jf. vpfl § 4-9, er det foreslått unntak for venturefond. Ventureinvestorer vil normalt gå inn med en betydelig eierandel i de selskaper man investerer, og NHO støtter derfor forslaget om at begrensningen ikke skal gjelde for venturefond.

Adgangen for verdipapirfondsforvalter av venturefond til å ta del i styre og ledelse i selskaper

For at venturefond under verdipapirfondslovgivningen skal bli en reell alternativ organisasjonsform for dagens venturevirksomhet, er det ikke tilstrekkelig at verdipapirfondsforvalteren utøver innflytelse gjennom generalforsamlingen i de selskaper man investerer i. Forvalteren må ha adgang til å gå mer aktivt inn i selskapene, i tråd med det som er sagt ovenfor om "kompetent kapital". Etter vphl § 2a-4 vil ansatte i verdipapirfondsforvaltningsselskap imidlertid være utelukket fra en mer aktiv deltakelse i selskapenes styre og ledelse.

For venturefond må det åpnes for at ansatte i forvaltningsselskapet eller representanter for dette har adgang til å påta seg styreverv eller å gå inn i ledelsen for de selskaper det er investert i, uten at dette er i strid med vphl § 2a-4 eller anses å være i strid med god forretningskikk for verdipapirfondsforvaltning jf. vpfl § 4-2.

Adgangen for verdipapirfondsforvalter til å drive annen virksomhet

For å kunne bli et reelt alternativ for dagens ventureindustri, bør verdipapirfondsforvalter av venturefond ha anledning til å yte tilleggstjenester i større grad enn det man i dag kan få tillatelse til etter vpfl § 2-1 siste ledd. Det forutsettes selvfølgelig at det etableres tilstrekkelige interne rutiner for å hindre interessekonflikter i forhold til andelseierne i de enkelte fond.

Forbud mot garanti- og kausjonsforpliktelser

Det er i høringsnotatet foreslått at vpfl § 4-11 om forbud mot kausjons- og garantiforpliktelser skal gjelde fullt ut for spesialfond.


Etter NHOs mening vil dette kunne bli et stort problem i forhold til drift av venturefond. Både ved realisasjon av eierandeler og i forbindelse med emisjoner i selskaper man har investert i, stilles det regelmessig krav om garantiforpliktelser. Det bør derfor inntas et unntak for venturefond i denne bestemmelsen.

Krav til rapportering til andelseierne

Både for venturefond og hedgefond vil investeringen i stor grad være knyttet til verdipairer med dårlig likviditet, slik at man ikke har sikre markedspriser. Dette må man ta hensyn til i forhold til kravene til finansiell rapportering.

NHO har ingen innvendinger til månedsvis kunngjøring av andelsverdi for hedgefond og halvårlig kunngjøring for venturefond, i tillegg til delårsrapporteringene til andelseierne og verdiberegninger i forbindelse med tegning og innløsning av andeler.

Med vennlig hilsen
NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON
Juridisk Område


Ingebjørg Harto
Avdelingsdirektør


Jostein Greve
Advokatfullmektig