



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

FINANSDEPARTEMENTET

19. APR. 2005

Saksnr. 0413763-31
Arkivnr.

Oslo 15 april 2005

Høring – Spesialfond

Innledning

Det vises til høringsbrev av 17. januar 2005 og Kredittilsynets høringsnotat av 18. november 2004.

WarrenWicklund Asset Management ASA vil som verdipapirforetak med konsesjoner til Aktiv Forvaltning og Markedsføring av Finansielle Instrumenter, og med en allerede betydelig interesse innen forvaltning av hedgefond, bemerke følgende til det foreliggende forslag om regulering av Spesialfond:

WarrenWicklund Asset Management ser meget positivt på at det nå kommer en avklaring vedr. betingelsene for en norsk jurisdiksjon for hedgefond og at betingelsene for markedsføring av disse og utenlandske hedgefond, nå avklares nærmere.

Vi mener det foreliggende høringsdokumentet gir en omfattende og god drøfting av de fleste problemstillinger det er naturlig å ta stilling til når man innfører eller presiserer regulering på området.

Imidlertid mener vi det allerede i Departementets mandat gjøres en begrensning av problemstillingen, hvor det sies at "Kredittilsynet bes derfor vurdere om og evt. hvordan det bør innføres reguleringsmessige skiller mellom profesjonelle investorer og andre investorer", og videre at "sikte på å identifisere de områder hvor det kan være aktuelt å innføre et slikt skille og foreslå utfyllende regler om informasjonskrav mv. der hvor en i tilfelle, vil tillate hedgefond (for profesjonelle investorer). Ved å innføre begrensningen om at hedgefond bare skal tillates for profesjonelle investorer, fremkommer det altså umiddelbart en innskrenking som etter vår oppfatning gjør at det foreliggende forslag ikke adresserer noen av de viktigste forhold knyttet til forvaltningen og/eller markedsføringen av hedgefond.

Definisjon av Spesialfond

I departementets mandat heter det videre at "bør det vurderes om norske fond på generelt grunnlag fortsatt bør være avskåret fra å tilby enkelte produkter som kan innebære høy risiko", noe som har gitt en konklusjon om at hedgefond er en gruppe fond som innebærer høy risiko for investorer. Vår oppfatning, basert på internasjonale erfaringer og empiri, er at hedgefond som gruppe ikke representerer høyere risiko enn tradisjonelle verdipapirfond og at det under dagens regulering for verdipapirfond kan etableres for eksempel sektorfond med meget høy risiko for investor. Problemstillingen knytter seg til den foreslåtte definisjonen av Spesialfond, hvor det i Kredittilsynets punkt 1.2.5 foreslås "at det lages en samlekategori for fondsprodukter som kan innebære høy risiko. Disse kalles Spesialfond" og hvor disse senere under kategoriseringen i henhold til verdipapirfondloven, foreslås innført som en ny kategori som "nasjonale fond, hvor regler som gjelder plasseringsbegrensninger i hovedsak ikke gjøres gjeldende".

Kredittilsynet gjør ved sitt forslag om at alle Spesialfond ikke skal være underlagt plasseringsregler, et valg som får meget store konsekvenser for den resterende lovgivningen. Dette innebærer at alle Spesialfond "skjæres over en kam", ved at man ikke benytter anledningen til å følge internasjonale klassifiseringer som klart skiller mellom risikofylte hedgefond uten plasseringsregler og mindre risikofylte fond som har et sett med plasseringsregler som sikrer diversifisering på for eksempel forvalter, strategi og geografi og som samtidig stiller en del krav til både forvalter og fondets investorer.

De fleste land det bør være naturlig å sammenligne seg med i denne sammenheng, har etter vår oppfatning valgt en differensiert regulering av hedgefond eller spesialfond, hvor man nettopp skiller mellom fond med mandater som aksepterer krav til diversifisering og andre plasseringsbegrensninger på den ene siden, og fond med meget frie mandater uten vesentlige investeringsbegrensninger på den andre siden. Med referanse til vår påstand om at hedgefond ikke nødvendigvis vil innebære høy risiko for investor, men snarere kan være lavrisikoalternativer som diversifiserer investors portefølje, er innføringen av en sekkepost for Spesialfond etter vår oppfatning en uheldig stigmatisering av produktet som kan skape forvirring rundt risikoen i disse.

Vårt forslag er således at man enten åpner opp for mindre risikofylte hedgefond innen kategorien Nasjonale Fond, slik man har gjort for eksempel i Sverige eller at man innfører underkategorier av Spesialfond, hvor de spesialfond som lar seg regulere og derved gjennom diversifiseringseffekter vil ha lavere risiko for investor, gis adgang til å markedsføre seg overfor andre grupper enn profesjonelle investorer. Vi er særlig opptatt av at såkalte fond i fond investeringer er å regne som lavrisikoinvesteringer og allmennheten ikke bør fratas mulighetene for verken å investere i eller å bli informert om disse, fordi de blir omfattet av et unyansert regelverk for spesialfond, som feilaktig kategoriserer disse som fond som kan innebære høy risiko.

Ved å innføre en kategorisering av spesialfond eller klargjøre premissene for nasjonale fond, unngår man også at regelverket for spesialfond blir et "minste felles multiplum", hvor reglene blir for liberale for de mest risikofylte kategoriene av hedgefond, mens de samtidig blir altfor strenge for f.eks. fond i fond.

Definisjon av profesjonelle

WarrenWicklund har ingen bemerkninger til definisjonen av profesjonelle investorer for gruppene som omfattes av ny § 1-6 første ledd pkt. 1-4.

WarrenWicklund er imidlertid kritisk til flere forhold som er foreslått i forbindelse med definisjonen av profesjonelle investorer når det gjelder privatpersoner. Kredittilsynet foreslår under pkt. 6-4 at alle investorer som ikke omfattes av 1-4 i avsnittet ovenfor, eksplisitt må be om å bli behandlet som en profesjonell investor i forbindelse med investeringer i Spesialfond. Disse må dermed skriftlig "fraskrive seg rettigheter" om beskyttelse og investorgarantirettigheter, som gjelder for investeringer i vanlige verdipapirfond og videre erklære at man forstår følgene av å miste denne beskyttelse ved å investere i Spesialfond. Vi mener det her fremkommer en rekke "uheldige begreper", som ikke vil gjelde alle Spesialfond (ref. den vide definisjonen av Spesialfond). Samtidig er det mange andre investeringsformer enn Spesialfond som etter vår oppfatning kan ha de samme karakteristika som man her mener gjelder for Spesialfond.

Når det gjelder det foreslåtte minimumsbeløp, tar vi som utgangspunkt at dette bør avhenge av diversifiseringsgraden i fondsproduktet. Gitt at man opprettholder en "sekkepostdefinisjon av Spesialfond" som også omfatter fond i fond, er NOK 500.000 et altfor høyt beløp for denne kategorien, også hvis man sammenligner med ulike regimer i utlandet. Det bør derfor

vurderes innført en form for krav, som kan redusere minimumsbeløpet for de spesialfond som oppfyller disse. For fond med mer konsentrert risiko, er ikke det foreslåtte minimumsbeløp for høyt, samtidig som det bør være konsistent med kravene om diversifisering av investors portefølje og kravene til den profesjonelle investors formue.

Etter Warren Wicklunds oppfatning er kravet til privatpersoner om brutto finansiell formue på NOK 5. mill slik det foreslås av Kredittilsynet i ny § 10-2 annet ledd nr. 2, ikke problematisk høyt for de mest risikofylte spesialfondene. For mindre risikofylte fond, er kravet om bruttoformue altfor høyt ref. tidligere kommentarer.

Problemstillingene rundt brutto formue, er snarere knyttet til de praktiske utfordringer forvaltningsselskapene vil få med å håndtere dette regelverket. Kredittilsynet foreslår at siste års ligning skal være beregningsgrunnlaget, noe som etter vår oppfatning neppe er et tilstrekkelig grunnlag for å anslå finansiell formue på investeringstidspunktet. Vi er meget betenkt til at forvaltningsselskapene skal måtte innhente disse opplysningene som sannsynligvis oppfattes som personlige av investor og som samtidig vil være meget unøyaktige når det gjelder å anslå investors reelle finansielle stilling. Således mener vi at det må være opp til investor å erklære at ens finansielle stilling er i samsvar med kravene, så lenge man tilfredsstiller kravet til minimumsinvestering. Tegningsdokumentasjonen kan samtidig fokusere på risikoen i det angjeldende spesialfond fremfor å kreve de ansvarsfraskrivelser som det legges opp til. Vi mener også at dokumentasjonskravene hos forvaltningsselskapet kan vise seg å være kostnadskrevende å etterleve for forvaltningsselskapet.

I den grad man fra norske myndigheters side ønsker å harmonisere lovverket med EU, bør de foreslåtte beløpsgrensene det etter vår oppfatning vurderes definert i Euro. På den måten unngår man at valutakursbevegelser over tid gjør at lovverk som i utgangspunktet søkes harmonisert, blir vesensforskjellig mhp. beløpsgrenser.

Kredittilsynet åpner for at kunder som ikke kan defineres som profesjonelle, kan kjøpe rådgivning av en profesjonell part, hvor det spesielt i høringsnotatet i avnitt 7.11.14 om ikke-diskriminering mellom salgskanaler, heter at "reglene om markedsføring ikke er til hinder for passivt salg av verdipapirandeler eller for at aktiv forvalter i samsvar med aktiv forvaltningsavtalen plasserer i fondsandeler på vegne av kunden". Warren Wicklund mener Aktiv Forvaltningstjenesten er en god måte å sikre ikke-profesjonelle aktører tilgang til spesialfond på, ved at reglene om god forvaltningsskikk, med mer, ivaretar en kundens interesser og risikonivå etter rammer som er definert i aktiv forvaltningsavtalen.

Kredittilsynet foreslår at ansatte i forvaltningsselskaper for spesialfond, skal bli behandlet som profesjonelle, jf. § 1-6 annet ledd pkt. 2. Dette mener vi er et riktig forslag fordi investorer i hedgefond oftest er opptatt av at forvaltere av hedgefond skal ha mest mulig interessefellesskap med investor og derved være investert på lik linje med investorer i eget fond. Et krav om "profesjonalitet" i form av minimumsinvestering eller brutto formue, ville kunne umuliggjøre et slikt interessefellesskap for norske fond.

Det foreslås under pkt. 6.4 at den enkelte kunde er ansvarlig for underrette forvaltningsselskapet om endringer som påvirker dennes klassifisering. Samtidig stilles det krav til forvaltningsselskapet om at man skal agere ved å "ta de nødvendige forholdsregler" dersom man "blir klar over at kunden ikke lenger oppfyller betingelsene for å bli behandlet som profesjonell kunde". Det er uklart for oss hva nødvendige forholdsregler vil innebære og hvordan dette i så skal dokumenteres og gjennomføres i praksis. Hvis man for eksempel tenker seg at forvaltningsselskapet skal tvangselge andeler fordi man mistenker at kunden ikke lenger kan anses som profesjonell, er dette neppe mulig å gjennomføre i praksis. Videre kan forvaltningsselskapet under et slikt regime tenkes å komme i juridisk og økonomisk

ansvar for ikke å ha agert, når "man måtte skjønne at kunden ikke burde eie Spesialfond lenger". Så lenge kunden er å anse som profesjonell ved investeringstidspunktet, anbefaler vi at klausulene om at forvaltningsselskapet skal ha ansvar for å vurdere kundene også etter investeringstidspunktet fjernes.

Regler for Spesialfonds mandat

Igen vil vi påpeke at sekkepostdefinisjonen av Spesialfond skaper problemer. Kredittilsynet har foreslått at de fleste av investeringsbegrensningene fra verdipapirfondloven, oppheves for spesialfondene. Dette gjør at enkelte fondskategorier vil kunne fremstå som mer risikofylte enn de faktisk er. Samtidig vil de reglene som henger igjen, sannsynligvis gjøre at norske spesialfond får mindre fleksibilitet enn tilsvarende utenlandske og at man således taper når det gjelder konkurransen om internasjonale investorers investeringer. Eksempler på slike reguleringer, som bør vurderes nærmere er behandlet nedenfor:

Kredittilsynet foreslår at Spesialfond på lik linje med Verdipapirfond, kun skal kunne investere i Finansielle Instrumenter, jfr. VPHL § 1-2. Vi mener dette sterkt begrenser de hedgefondstrategier det kan være aktuelt å etablere under norsk jurisdiksjon og igjen være en konkurransevridende parameter i forhold til utenlandske hedgefond og investeringsselskaper. Det foreslås her spesielt å ikke innta "derivate instruments for the transfer of Credit Risk" som investeringsalternativ til en eventuell ny definisjon av finansielle instrumenter i VPHL er vedtatt. Dette er viktige instrumenter for hedgefond når det gjelder å skreddersy risiko og et forbud for norske Spesialfond for å benytte disse i overskuelig fremtid, vil være meget uheldig og gi norske fond en vesentlig konkurranseulempe. Hedgefond vil i sin natur søke stadig nye og mer sofistikerte investeringer og et krav om at alle disse skal defineres i VPHL før de kan benyttes, vil likeledes være konkurransehindrende. De foreslåtte begrensningene i investeringsområdet bør derfor ikke opprettholdes for Spesialfond.

WarrenWicklund er kritiske til at man velger å opprettholde forbudet om at verdipapirfond ikke kan eie mer enn 10% av et selskap også for spesialfond, men ikke for venturefond, jfr. forslag til ny § 4-9, annet ledd i VPFL. Dette vil etter vår oppfatning gjøre at norsk jurisdiksjon vil bli uaktuell for en del sentrale hedgefondstrategier. Samtidig mener vi at en type aktør som kjøper større andeler i selskaper for å omstrukturere eller lignende, vil kunne være en nyttig aktør for det norske verdipapirmarkedet og at det vil være uheldig at denne kapitalen skal bindes i investeringsselskaper eller utenlandske hedgefond fremfor norske.

Kredittilsynet foreslår også under 7.3.3.4 at Spesialfond ikke skal få stille kausjoner og garantiforpliktelser tilsvarende dagens regler for Verdipapirfond. Kredittilsynet gir her en tolkning vi mener ikke er konsistent med tidligere regulering og praksis mht. deltakelse i emisjoner og lignende for verdipapirfond. For Spesialfond, vil dette imidlertid kunne være en begrensende faktor som hindrer etablering under norsk jurisdiksjon.

Kredittilsynet opprettholder i pkt. 7.3.1.3 Spesialfonds adgang til å investere opptil 100% av et fonds midler i underfond og baner i så måte vei for såkalte fond av hedgefond gjennom å foreslå å oppheve kravet om at Spesialfond ikke kan eie mer enn 30% i non-Ucits fond. Imidlertid opprettholdes kravet til både forvalters og fondets hjemland mht. samarbeid på tilsynssiden. Dette innebærer at norske fond i fond vil være avskåret fra for eksempel i investere i det altoverveiende av det som tilbys fra amerikanske hedgefond forvaltere, ettersom disse stort sett tilbyr offshore investeringer gjennom hedgefond etablert på anerkjente hedgefond jurisdiksjoner som for eksempel Bahamas og Cayman Islands. Vår erfaring er at disse jurisdiksjonene fullt ut tilfredsstiller internasjonale fond i fonds krav til trygghet og profesjonalitet og at det ikke bør være et problem for norske myndigheter om et norsk fond i fond også eier andeler i slike jurisdiksjoner. Hvis kravet opprettholdes, vil det

innebære en vesentlig konkurranseulempe for norske fond i fond, som vil få langt dårligere diversifisering og tilbud av underfond enn utenlandske fond i fond og således vil ha dårligere risiko- og avkastningsmessige egenskaper enn disse. Man foreslår videre at forvalter skal definere risiko og plasseringsstrategi i underfond på forhånd, noe man erkjenner kan bli en utfordring å foreta i forkant. Med den erfaring man har når det gjelder endringer av vedtekter i fond og bransjens/hedgefonds dynamikk, mener vi det vil være umulig å definere dette på forhånd og å få endret dette løpende. Vi vil her igjen påpeke at man heller kan ivareta investorbeskyttelsen gjennom diversifiseringskrav for fond i fond og anbefale at kravene til de underliggende fondene gjøres mer dynamiske og for enhver pris holdes utenom nåværende regime for vedtektsendringer.

Andre reguleringsparametere for Spesialfond

WarrenWicklund vil påpeke at den rollefordelingen det legges opp til i et norsk regime for Spesialfond, er atypisk om enn ikke unik i en internasjonal sammenheng. Det foreslåtte norske regimet med Forvaltningsselskap, Depotmottaker og uavhengig 3. part, vil være spesielt på den måten at det ikke skiller mellom forvalter og administrator, et krav de fleste internasjonale hedgefondinvestorer er vant til og må forventes å etterspørre også i Norge. Hvorvidt rolledelingen mellom forvalter, depotmottaker og en uavhengig tredjepart, vil være et godt alternativ for disse, er uklart for oss, men problemstillingen bør etter vår oppfatning vurderes nærmere. Vi mener imidlertid at det er meget viktig å sørge for at bl.a. verdiberegninger og mandatoverholdelse overvåkes løpende av en uavhengig part og at færrest mulig aktiviteter skjer utelukkende hos forvalter. De fleste skandaler man kjenner i nyere tid fra hedgefond, har vært basert på at forvalter har hatt for god kontroll med verdiberegningen og at verdiene i fondene har vært feilaktige på for eksempel tegnings- og innløsningsstidspunkter. Et norsk regime må sørge for at infrastrukturen for spesialfond blir tillitsvekkende også for internasjonale aktører.

Roller som depotmottaker synes å være krevende og kan bli en kostbar tjeneste for Spesialfond. Ettersom rollen vil være spesiell i internasjonal sammenheng, er det å håpe at det etableres nok aktører i det norske markedet til det oppstår konkurranse om tjenesten, selv om den neppe vil oppnå vesentlig internasjonal etterspørsel.

Markedsføring av Spesialfond og tilsvarende utenlandske fond

Kredittilsynet viser i sitt høringsnotat side 79 under avsnitt 7.11.1.1 om gjeldende rett, til reglene i VPFL 6-13 om krav om at non-Ucits fond for å få tillatelse til markedsføring må tilfredsstillende bl.a. følgende krav:

- Det må være tilfredsstillende samarbeid mellom tilsynsmyndighetene i hjemlandet og Norge
- At verdipapirfondet oppfyller kravene som gjelder for å drive virksomheten i hjemlandet og at disse kravene gir investor i Norge beskyttelse minst på linje med den beskyttelse vi har ved investering i norsk verdipapirfond.

Denne paragrafen har vært benyttet av Kredittilsynet og Finansdepartementet til å forby markedsføring av hedgefond. WarrenWicklund vil påpeke i denne sammenheng, at praktiseringen av denne lovregelen for veldiversifiserte fond i fond må være feil basert på begrunnelsen om at disse ikke gir investor beskyttelse tilsvarende norske verdipapirfond. Vi har tidligere i denne høringsuttalelsen, påpekt at hedgefond som kategori ikke nødvendigvis innebærer høyere risiko enn de fleste aksjefond (og Ucits) og at fond i fond spesielt har lav risiko på grunn av diversifiseringseffektene. De fleste underfond (hedgefond) vil ha avkastning og risiko som er "ukorrelet", noe som innebærer at risikoreduksjon som oppnås ved diversifisering er stor uten at avkastningsmulighetene påvirkes tilsvarende. At et

underliggende hedgefond i et fond i fond, kan selge aksjer short, kan således innebære at risiko i fond i fondet reduseres og ikke økes slik myndighetene har tolket det. Så lenge man stiller krav til diversifisering og fond i fondet ikke geares eller selger short, kan det ikke sies å være gode grunner til å forby markedsføring av slike produkter til ikke-profesjonelle. Dette har man skjønt i flere og flere europeiske land og slike produkter er tillatt for investorer under NOK 100.000 i Sverige og flere andre EU-jurisdiksjoner.

At Kredittilsynet foreslår å fravike disse reglene for investeringer og passivt salg av utenlandske Spesialfond er forståelig. Imidlertid vil vi hevde at man kunne innført enkelte klassifiseringsregler for utenlandske hedgefond med minimumskrav og basert på det samme regimet som man har for andre non-Ucits fond i VPFL § 6-13 om søknad og derved også tillatelse for markedsføring av disse. Det er her særlig de tidligere nevnte fond i fond vi har tankene, som i regimer tilsynsmyndighetene i Norge har godt samarbeid med, stort sett har enkle og godt definerte plasseringsrammer, som innebærer vesentlig lavere risiko for investor enn den definisjonene man legger opp til i et norsk regime for Spesialfond. Ved å legge opp til en godkjenningspraksis for fond i fond, ville man således kunne gi ryddigere forhold mhp. markedsføring av utenlandske hedgefond i Norge, ved å tillate nettopp markedsføring av Spesialfond som gir også allmennheten den nødvendige beskyttelse. Det bør imidlertid ikke være noe i veien for å definere fornuftige krav til investorer i også slike fond, men disse bør være langt mindre rigide enn kravene som er foreslått til profesjonelle investorer.

Etter WarrenWicklunds oppfatning, er forslaget om at kun profesjonelle investorer skal kunne eie norske Spesialfond, svært konkurransevridende i forhold til utenlandske Spesialfond. Ikke profesjonelle investorer gis i høringsutkastet anledning til passivt å investere i utenlandske fond. Det anses ikke gjennomførbart å begrense norske privatpersoners adgang til å eie disse utenlandske fondene. Adgangen for ikke-profesjonelle til å investere også i norske spesialfond, bør derfor utvides.

Problemstillinger rundt konsesjoner

En problemstilling vi mener høringsutkastet ikke har adressert tilstrekkelig, er at forvaltning av hedgefond og venturefond skal skje gjennom forvaltningsselskaper med konsesjon til forvaltning av verdipapirfond. Både i Norge og internasjonalt, er det i større grad selskaper som driver Aktiv Forvaltning som forestår forvaltning av hedgefond og det må antas at det i første rekke er i disse selskapene spesialkompetansen som behøves for å forvalte Spesialfond i stor grad finnes. Det synes å være lagt opp til at man for å kunne forvalte et norsk spesialfond, må ha konsesjon til forvaltning av verdipapirfond i tillegg til Aktiv Forvaltningskonsesjon. I Norge er det nå åpnet for at forvaltningsselskaper kan søke om å få drive Aktiv Forvaltning under konsesjon for forvaltning av verdipapirfond, mens det "motsatte" ikke er tilfelle. I samband med endringer i lov og forskrifter på basis av høringsutkastet, er det ikke åpnet for at selskaper med Aktiv Forvaltningskonsesjon, kan søke om å få etablere og drive verdipapirfond, noe som vil være nødvendig for disse selskapene under det foreslåtte regimet. Slik adgang gis i mange andre jurisdiksjoner, men skjer i samband med at verdipapirforetaket med konsesjon til Aktiv Forvaltning, kjøper tjenester fra en administrator, en funksjon vi oppfatter vil ligge hos et forvaltningsselskap for Spesialfond, men som i andre jurisdiksjoner ligger langt nærmere de tjenester vi oppfatter skal utføres av depotmottaker. Vi mener dette er nok et moment som bør gås nærmere etter i sømmene når man velger endelig infrastruktur og rollefordelinger mellom aktørene i regimet for Spesialfond.

Avslutning


Kredittilsynets forslag gjør at mange norske investorers investeringer i Hedgefond, fortsatt i stor grad vil måtte skje gjennom Investeringselskaper, et regime man på side 30 under pkt. 3.5 i høringsnotatet har påpekt har klare begrensninger. Vanskeligheter på viktige parametere som likviditet, informasjonstilgang og omstendelighet, taler som Kredittilsynet påpeker for at det kan være "behov for å foreta slike plasseringer som i dag gjøres i denne type selskaper i verdipapirfond regulert under verdipapirfondloven". Man sier videre at "det må antas at ønsket fra en rekke aktører om å få adgangen til å organisere alternative investeringer under fondsreguleringen er et uttrykk for at denne løsningen gir bedre betingelser for å utvikle disse markedene. For WarrenWicklund er det et paradoks at man med denne innsikten i investeringselskapers begrensninger, ikke åpner for at flere investorer enn de som omfattes av den foreslåtte definisjonen av profesjonelle investorer, gis tilgang på Spesialfond under et norsk regime.

WarrenWicklund mener lovgivningen for Spesialfond må bli så klar og internasjonal som mulig. Den må søke å unngå å premiere aktører som er mer lemfeldige, slik Kredittilsynet påpeker i pkt. 1.2.7 i høringsutkastet. Vår erfaring er at reglene på markedsføringsområdet spesielt må være klare for å unngå at utenlandske fond og produkter som tilsvare slike fond, ikke markedsføres eller "selges passivt" av uregulerte aktører til investorer som ikke forstår risikoen eller som ikke burde eie slike. Et godkjennelsesregime for slike fond hvor Kredittilsynet vurderer både aktører, produkt og investorkategori, bør ikke være umulig å gjennomføre og vil etter vår oppfatning være langt å foretrekke fremfor et regime hvor bare et fåtall av investorene får delta.

Vi mener også at det foreliggende forslaget vil ha visse konkurransevridende effekter både på forvaltnings- og markedsføringsiden, men vil ikke anbefale at disse håndteres gjennom å innskrenke adgangen for ulike investorgrupper til å investere i disse. I EU arbeider man med et "passport" også for hedgefond hvor det er regler i fondets hjemland som vil gjelde for investorene i fondet. Dette vil etter vår oppfatning innebære at et EU-regime for hedgefond vil komme til Norge i overskuelig fremtid. Vår anbefaling er derfor å tilpasse seg dette forventede regimet så snart som mulig og at de endringer som nå gjøres i lovgivningen i så stor grad som mulig blir konsistente med dette.

Med hilsen

WarrenWicklund Asset Management ASA



Bjørn Wicklund

Adm. Direktør