

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 8. september 2008

VERDIPAPIRFONDLOVEN – FORSLAG OM UTREDNING AV SENTRALE UTVIKLINGSTREKK OG BEHOVET FOR EN GENERELL LOVREVISJON

1 INNLEDNING OG SAMMENDRAG

Det sentrale konkurranseparameter for norsk fondsbransje er den kompetansen som til enhver tid finnes hos våre medlemsbedrifter. På bakgrunn av økt internasjonalisering i markedet for kapitalforvaltning, spiller imidlertid offentlige rammevilkår en stadig viktigere rolle. I den anledning er det positivt at norske myndigheter de senere år har nedlagt betydelige ressurser for å legge til rette for bedre og mer moderne rammevilkår for verdipapirmarkedet generelt, og i den siste tiden har det også blitt tatt viktige initiativ for å bedre konkurranseevnen til fondsbransjen spesielt. Det vises i den anledning bl.a. til Ot.prp. nr. 36 (2007-08) om spesialfond, som etter vår vurdering gir et godt grunnlag for å utvikle et hensiktsmessig regelverk for norske spesialfond. Det skal imidlertid ikke legges skjul på at det på enkelte områder har blitt uttrykt frustrasjon fra vår side over fremdriften og prioriteringen av enkeltsaker av betydning for norsk fondsbransje.

Vi ønsker imidlertid i denne henvendelsen å rette fokus mot et mer generelt tema, nemlig behovet for en modernisering og oppdatering av verdipapirfondloven. Etter vår vurdering ligger forholdene nå til rette for å nedsette et bredt sammensatt lovutvalg som kan gis i mandat å utrede sentrale utviklingstrekk i det norske verdipapirfondsmarkedet, og som kan foreslå nødvendige moderniseringer og oppdateringer i dagens verdipapirfondlov. Det er flere forhold som tilsier at det bør iverksettes et slikt utredningsarbeid nå:

- For det første er det behov for en bred analyse av konkurransesituasjonen mellom tradisjonelle verdipapirfond som er underlagt verdipapirfondloven og alternative spareprodukter som i liten eller ingen grad er underlagt regulering. Fremveksten av slike alternative spareprodukter de senere årene (herunder andeler i ulike typer investeringsselskaper og sammensatte produkter), bør ikke utelukkende møtes med strengere håndheving av reglene om investeringsrådgivning. Det bør samtidig treffes tiltak som øker de tradisjonelle verdipapirfondenes konkurranseevne. Dette reiser avveiningsspørsmål som er egnet for vurdering av et bredt sammensatt lovutvalg. Det vises til nærmere omtale i punkt 3 nedenfor.

- For det andre bør det foretas en nærmere analyse av reguleringen av verdipapirfond i Norge sammenlignet med andre europeiske jurisdiksjoner. I det norske markedet møter norske forvaltningsselskap konkurranse fra utenlandske forvaltningsselskap og deres utenlandsregistrerte verdipapirfond. Samtidig har norske forvaltningsselskap i de senere år i økende grad begynt å vurdere registrering av sine verdipapirfond i andre europeiske jurisdiksjoner. Særlig den sistnevnte utviklingen (omtales som "jurisdiksjonskonkurranse") tilsier en gjennomgang av rammevilkårene for norskregistrert fondsforvaltning i forhold til utenlandske alternativer. Utviklingstrekk for konkurranseevnen for norske verdipapirfond og deres forvaltningsselskaper gjennomgås i punkt 3 nedenfor.
- For det tredje er gjeldende lov preget av dårlig systematikk og lav brukervennlighet. Dagens lov er fra 1981, og har ikke vært gjenstand for en helhetlig revisjon siden den tid. Til sammenligning er det siden 1985 vedtatt ny børslov og verdipapirhandellov hele tre ganger. Etter vår vurdering er det nå på tide å foreta en tilsvarende gjennomgang av verdipapirfondloven med sikte på lovteknisk forbedring. De lovtekniske argumenter for en lovrevisjon drøftes nedenfor i punkt 4.
- For det fjerde la EU-kommisjonen 16. juli i år fram forslag om revisjoner i UCITS-direktivet (omtalt som UCITS IV). Forslaget forventes å kunne bli vedtatt i EUs organer i løpet av andre kvartal neste år. Et lovutvalg vil ved en gjennomgang av dagens lovverk berede grunnen til gjennomføring av UCITS IV og eventuelt andre EØS-regler i norsk rett. Etter vår vurdering er det viktig at man ikke utsetter en slik gjennomgang av loven til UCITS IV er endelig vedtatt i EUs organer. Av tidsmessige grunner er det viktig at arbeidet kommer i gang tidligst mulig, slik at man får et godt grunnlag for å vurdere de mer sentrale veivalg man står overfor. Dette er avveininger og vurderinger som må foretas uavhengig av gjennomføringen av UCITS IV i norsk rett. Erfaring tilsier at man bør være ute i god tid for å unngå at man utelukkende fokuserer på gjennomføring av EØS-regler. Våre vurderinger knyttet til videre prosess i denne saken fremgår nedenfor i punkt 5.

Innledningsvis ønsker vi å gi en oversikt over de pågående regelverksprosesser i EU, siden dette danner et viktig regulatorisk bakteppe for norske regler på området.

2 OVERSIKT OVER REGELVERKSPROSESSER I EU

Innen EU pågår for tiden et omfattende arbeid med sikte på å modernisere det regulatoriske rammeverket for verdipapirfond. I tråd med det tiltak som i 2006 ble varslet i EU-kommisjonens "Hvitbok" om verdipapirfond¹, fremsatte EU-kommisjonen 16. juli 2008 forslag til endringer i UCITS-direktivet ("UCITS IV"). Forslaget innebærer bl.a. fjerning av administrative barrierer for

¹KOM(2006) 686

grenseoverskridende markedsføring og salg av UCITS (nye notifikasjonsprosedyrer), tilrettelegging for grenseoverskridende fusjoner mellom UCITS, adgang til å etablere såkalte "Master feeder-fond", erstatte det såkalte forenklede prospektet med et nytt dokument kalt Key Investor Information, samt øke det europeiske tilsynssamarbeidet. UCITS IV vil være EØS-relevant, og vil således måtte gjennomføres i norsk rett. Det synes allerede nå å være klart at direktivet vil kreve endringer i verdipapirfondloven med tilhørende forskrifter, for bl.a. å gjennomføre direktivets regler om Key Investor Information og Master feeder-fond.

EU-kommisjonen har også i økende grad forkusert på forholdet mellom alternative spareprodukter og UCITS. Den siste tiden har EU-kommisjonen avholdt høringer om både nasjonale fond og åpne eiendomsfond for å identifisere mulige reguleringsbehov på europeisk nivå. Det er også avholdt en åpen høring om alternative spareprodukter som i økende grad selges til massemarkedet (herunder unit linked produkter og sammensatte produkter), og hvilke utfordringer slike produkter reiser for reguleringen av verdipapirfond. Dette er nettopp den type problemstillinger vi mener det er relevant å ta opp i Norge (se nedenfor i punkt 3), og et lovutvalg vil kunne bidra med viktige innspill til EUs parallelle arbeid på dette området.

3 BEHOVET FOR GENERELL LOVREVISJON – OVERORDNEDE UTVIKLINGSTREKK

3.1 Generelt

Norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond har behov for et moderne og velfungerende regulatorisk rammeverk for å møte en reell og økende konkurranse. Denne konkurransen framstår på to måter:

- Utviklingen de senere år viser at det stadig utvikles nye spareprodukter og finansielle instrumenter som konkurrerer med de mer tradisjonelle verdipapirfond. Dette reiser særskilte utfordringer i forhold til reguleringen av hhv verdipapirfond og alternative plasseringer. På den ene side må rammeverket for verdipapirfond være tilstrekkelig "strengt" for å skape en berettiget forventning om at verdipapirfond er underlagt betryggende regulering. Samtidig må ikke rammeverket utformes slik at det over tid blir mindre kommersielt interessant å tilby denne type produkter i forhold til konkurrerende produkter som ikke er underlagt særlig regulering. En slik utvikling ville være negativt for norske investorer og det norske sparemarkedet som sådan. (Slike utviklingstrekk og tilhørende regulatoriske konsekvenser drøftes nærmere under punkt 3.2.)

- I tillegg møter norsk fondsjurisdiksjon økende konkurranse fra andre europeiske jurisdiksjoner. Det er på denne bakgrunn viktig for norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond å kunne operere under sammenlignbare rammevilkår som i toneangivende europeiske fondsjurisdiksjoner.

Slike generelle utviklingstrekk tilsier en generell oppdatering og modernisering av gjeldende verdipapirfondlov. Det er imidlertid ikke bare innholdet i reglene som bør gjennomgå. Etter vår vurdering bør også regelverkstrukturen og saksbehandlingsspørsmål knyttet til lansering av nye verdipapirfond ("time to market") gjøres gjenstand for en evaluering.

3.2 Reguleringen av verdipapirfond vs. andre spareprodukter

Gjennom lovregulering av verdipapirfond har myndighetene lagt til rette for at investorer uten særskilt kunnskap om enkeltutstedere, på en trygg og enkel måte skal kunne plassere midler i finansmarkedene. Reguleringen skjer gjennom materielle og strukturelle krav til fondenes virksomhet og organisering, og legger til rette for at investorer gis en berettiget forventning om at fondsprodukter som tilbys etter verdipapirfondloven gir en god beskyttelse i forhold til mer uregulerte spareprodukter. Denne reguleringsteknikken forutsetter at man positivt definerer én gruppe spareprodukter - verdipapirfond – som underlegges særskilte regler. Alternative produkter/instrumenter defineres negativt, og er ikke underlagt fondslovgivningen. Etter omstendighetene vil slike andre produkter klassifiseres som finansielle instrumenter som reguleres etter verdipapirhandelloven, bankinnskudd som reguleres av banklovgivningen eller forsikringsprodukter som reguleres etter forsikringslovgivningen. Enkelte instrumenter (slik som KS-andeler) faller utenfor enhver form for regulering. Felles for slike alternative spareprodukter er at de i større eller mindre grad har konkurranseflater mot tradisjonelle verdipapirfond, men reguleringsnivået varierer betraktelig.

Konkurransen mellom disse regulerte og uregulerte spareproduktene har økt de senere år. Historisk har norske husholdninger stått for en tiltagende nettotegning i aksjefond gjennom perioder der aksjekursene har steget. Selv om aksjekursene særlig i Norge, men også internasjonalt, har hatt en meget sterk utvikling siden begynnelsen av 2003, har norske husholdninger de siste fem og et halvt årene netto innløst andeler i aksjefond for nesten 13 mrd. kroner av en beholdning på 30 mrd. kroner ved inngangen til 2003. Denne utviklingen har funnet sted parallelt med at husholdningssektoren har foretatt vesentlige netto nyplasseringer i finansielle spareprodukter. Fra utgangen av 2002 og fram til utgangen av 2007 (siste tilgjengelige tall fra Statistisk Sentralbyrå) har norske husholdningene (og ideelle organisasjoner) foretatt akkumulerte netto nyplasseringer i finansielle spareprodukter for 730 mrd. kroner. Alle plasseringsalternativer som inngår i statistikken har oppnådd vesentlige nyplasseringer i perioden, bortsett fra aksjefond hvor nettotegningen altså har vært negativ. Statistikken har dessverre ingen inndeling som viser hvor stor andel av disse midlene som har blitt plassert i nyere og mindre regulerte spareprodukter. Det synes imidlertid å være en tendens at aktørene på tilbudssiden i det norske sparemarkedet i økende grad har valgt å

markedsføre spareprodukter gjennom andre typer legale innpakninger enn verdipapirfond, og da i økende grad gjennom mindre regulerte produktstrukturer. For oss synes det relevant at et lovutvalg forsøker å kartlegge denne utviklingen nærmere, og vurderer årsakssammenhengene med sikte på om det bør iverksettes tiltak for å styrke konkurranseevnen til verdipapirfond, som trolig er det produkt for småsparere utenom bankinnskudd med sterkest investorbeskyttelse.

Etter vår vurdering bør det foretas en grundig vurdering av hvilke offentligrettslige føringer det bør legges på konkurransen mellom fondsprodukter på den ene siden og alternative spareprodukter på den annen. Som nevnt ovenfor, foreligger et åpenbart reguleringsbehov for forvaltningsselskaper for verdipapirfond og deres virksomhet. Det er nettopp slik regulering som skiller verdipapirfond fra andre spareprodukter, og hensiktsmessig regulering vil over tid utgjøre et sentralt konkurranseparameter for verdipapirfond. Spørsmålet bør derfor ikke være om verdipapirfond og deres forvaltningsselskaper skal underlegges særskilt regulering, men hvordan denne reguleringen mest hensiktsmessig bør utformes og følges opp. Hva som er hensiktsmessig i denne sammenheng kan det være delte oppfatninger om – og Verdipapirfondenes forening bidrar gjerne med eksempler på regler vi oppfatter som uhensiktsmessige – men poenget vårt i denne omgang er at dette er forhold som bør utredes grundig av et bredt sammensatt lovutvalg. Etter vår vurdering er såkalt ”time to market” (jf. punkt 3.4) og godtgjørelsesstruktur/andelsklasser for verdipapirfond (jf. nærmere omtale i pkt. 4) eksempler på slike forhold som bør utredes nærmere. På begge områder ser vi at alternative investeringsprodukter og andre former for regulerte spareprodukter (bank, forsikring mv), er underlagt andre reguleringsregimer som gir en klar konkurransemessig fordel i forhold til verdipapirfond.

I slike vurderinger vil forholdet til våre EØS-forpliktelser stå sentralt. Innenfor UCITS’ virkeområde, er handlingsrommet til nasjonale myndigheter noe begrenset. En særlig utfordring vil derfor være å angi hvilke forhold som faller innenfor direktivets virkeområde, og hvilke forhold som faller utenfor. Når det gjelder forhold som faller innenfor UCITS’ virkeområde, oppstår spørsmålet om hvilket handlingsrom medlemslandene har til å fastsette eller opprettholde særskilte nasjonale krav og i så fall hvordan dette eventuelle handlingsrommet bør utnyttes. Dette er forhold et lovutvalg vil kunne vurdere nærmere, bl.a. i lys av de generelle utviklingstrekk som nevnt ovenfor.

3.3 Norsk vs. utenlandske fondsjurisdiksjoner

Norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond har flere konkurranseflater overfor utenlandske aktører. For det første har det vært en økning i utenlandske andelseiere i norskregistrerte aksjefond, særlig der forvaltningsselskapet har satset mot utenlandske investorer. 20 prosent av forvaltningskapitalen i norskregistrerte aksjefond er nå fra utenlandske andelseiere, og der utenlandsandelen har vært sterkt økende i de senere år. For det andre markedsføres en rekke verdipapirfond direkte

inn i Norge fra andre EØS-land etter reglene i UCITS-direktivet. I tillegg markedsføres en rekke utenlandske fondskonstruksjoner inn i Norge som har klare likhetstrekk med verdipapirfond.

I Europa har UCITS oppnådd status som gjennomregulerte spareprodukter med sterk investorbeskyttelse, uavhengig av hvilket land det enkelte fond er registrert i. Både små og store investorer har nå så stor tillit til produktet at de ikke er særlig opptatt av å skille mellom innenlandsk- og utenlandsregistrerte verdipapirfond. Samtidig er det en klar trend i Europa at fondsforvaltnings-selskapene i økende grad søker mot de mest effektive jurisdiksjoner for registrering av sine fond, med den konsekvens at den såkalte ”jurisdiksjonskonkurransen” blir stadig mer framtrædende.

Det er i dag en utbredt oppfatning i norsk fondsbransje at det – til tross for en rekke positive tiltak de senere årene – foreligger enkelte regulatoriske forhold som svekker norsk jurisdiksjons konkurransedyktighet. Selv om slike forhold hver for seg ikke kan karakteriseres som vesentlige, skal det etter hvert relativt få ”småstein i skoen” til for at et forvaltningsselskap velger å flytte virksomheten til utlandet. Årsaken er at enkelte andre land har lagt bedre tilrette for å registrere verdipapirfond. Dersom norske lovregler oppleves å gi dårligere vilkår for norske verdipapirfond enn sammenlignbare vilkår i andre toneangivende land, risikerer man over tid at sentrale aktører flytter virksomheten sin til utlandet for å drive virksomheten derfra. Dette er en utvikling som vi allerede har sett starten på i Norge. Norsk fondsbransje har imidlertid i utgangspunktet en preferanse for å registrere sine fond i Norge, og ønsker derfor at det treffes konkrete tiltak for å legge til rette for en videre utvikling av bransjen fra norsk fondsjurisdiksjon.

Dette er ikke bare en viktig problemstilling for norsk fondsbransje av næringsmessige grunner, men også for norske myndigheter og norske investorer. Det vises i den anledning til argumentasjonen for å åpne for norske spesialfond i Ot.prp. nr. 36 (2007-08), hvor det bl.a. ble lagt vekt på at norske fond i større grad enn utenlandske fond legger til rette for økt innsyn for myndighetene og lettere skatterapportering for investorene. De samme hensyn gjør seg gjeldende i forhold til mer tradisjonelle verdipapirfond. Investeringer i norsk-registrerte verdipapirfond har klare fordeler for myndighetenes kontrollbehov og investorenes skatterapportering sammenlignet med investeringer i utenlandske fond.

Det vil sikkert være ulike oppfatninger om hvor reell ”trusselen” er for utflytting av virksomhet som følge av rammevilkår. Vårt poeng i denne sammenheng er imidlertid at det er gode grunner for å foreta en grundig vurdering av slike forhold i et bredt sammensatt lovutvalg, slik at man får en relativt lik og samkjørt virkelighetsoppfatning å forholde seg til ved vurdering av behovet for eventuelle tiltak. Betydningen av en slik felles virkelighetsoppfatning kan ikke overvurderes.

Norsk skattelovgivning har tradisjonelt lagt godt til rette for forvaltning av verdipapirfond fra Norge. Selv om vi ser behov for enkelte justeringer for å opprettholde denne situasjonen, ser vi ikke nå behov for at utvalget skal gjøre konkret skattemessige vurderinger. Utvalget bør imidlertid

foreta enkelte overordnede og mer prinsipielle vurderinger av skattemessige forhold i tilknytning til jurisdiksjonskonkurranse. Dette berøres imidlertid ikke nærmere i denne omgang.

3.4 Regelverksstruktur og saksbehandlingsspørsmål

3.4.1 Problemstilling

I tillegg til en evaluering og gjennomgang av innholdet i regelverket, bør et lovutvalg evaluere regelverkstrukturen og enkelte saksbehandlingsspørsmål knyttet til lanseringen av nye fondsprodukter. Dette er sentrale konkurranseparametere for norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Det er viktig at nødvendige regelendringer skjer raskt, slik at norske forvaltningsselskaper skal kunne utnytte både endringer i EØS-regelverket for verdipapirfond og utviklingen i nasjonal europeisk regelverksutvikling. Videre er det viktig for forvaltningsselskaper for verdipapirfond å kunne lansere nye fondsprodukter raskt for å møte endringer i etterspørselen. Etter vår vurdering tar det i dag for lang tid å lansere nye fondsprodukter, sammenlignet med den tiden det tar å lansere nye produkter for alternative (uregulerte) spareprodukter og sammenlignet med tiden det tar å registrere nye verdipapirfond i andre EØS-land. I enkelte EØS-land tar registrering kun noen dager, mens det i Norge typisk kan ta 3-6 måneder (men enkelte ganger også vesentlig lenger tid) å få godkjent vedtektene til et nytt verdipapirfond hos Kredittilsynet, eller å få andre viktige godkjenninger/avklaringer. Til sammenligning kan et uregulert produkt lanseres mer eller mindre umiddelbart etter at beslutning om dette er tatt. Dette gir et vesentlig konkurransefortrinn for slike produkter.

3.4.2 Mulige tiltak for vurdering av et lovutvalg

Når det gjelder regelverksstrukturen, er dagens verdipapirfondlov relativt detaljert. Dette innebærer at det normalt vil kreves lovendringer for å gjennomføre nye EU/EØS-regler, og for å gjøre andre tilpasninger i det regulatoriske rammeverket for verdipapirfond. Etter vår vurdering kunne et lovutvalg vurdert om det var mulig å effektivisere denne regelverksstrukturen, for eksempel ved økt bruk av forskrifter. I en slik modell kunne hovedprinsipper fremgå av loven, mens mer utfyllende regler kunne fremgå av forskrifter til loven. På denne måten kunne det legges til rette for en redusert "responstid" ved behov for justeringer i regelverket. Dette er en struktur vi i økende grad også ser på andre områder, både innen EU (Lamfalussy-prosessen skiller mellom "level 1" og "level 2") og i Norge (forholdet mellom verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften).

I forhold til tiden det tar å lansere nye produkter, er dette dels et strukturspørsmål og dels et ressursproblem. Når det gjelder struktur, kunne det for eksempel vurderes å foreta justeringer i de vurderingskriteriene som anvendes ved lanseringen av nye fond. Nederlandske myndigheter innførte for eksempel adgang for forvaltningsselskapene til å lansere fond uten godkjenning fra tilsynsmyndigheten så lenge vedtektene for det nye fondet ikke inneholdt noen nye elementer i forhold til eksisterende fond. Dette er forhold et lovutvalg bør vurdere nærmere. Vi tror således at

det bør være mulig å oppnå en mer effektiv og målrettet kontroll av nye produkter i Kredittilsynet, også innenfor rammen av eksisterende budsjetter.

4 BEHOV FOR LOVREVISJON – LOVTEKNISKE FORHOLD

Dagens verdipapirfondlov er fra 1981. Den har blitt endret en rekke ganger, bl.a. i forbindelse med gjennomføringen av UCITS-direktivet. Loven har imidlertid ikke vært gjenstand for en generell revisjon siden dens vedtakelse. Samtidig har det skjedd vesentlige endringer i det øvrige rettslige rammeverket, som også inneholder relevante bestemmelser for verdipapirfond. Lovens alder og manglende revisjon har medført at den i dag fremstår som relativt fragmentarisk og lite brukervennlig.

Verdipapirfondenes forening har det siste året tatt til orde for at lov- og regelverksendringer bør prioriteres når det gjelder regulering av fusjon (sammenslåing) av fond og regler om differensiert forvaltningsgodtgjørelse, herunder innføring av andelsklasser i det enkelte fond. Dersom det relativt raskt nedsettes et lovutvalg, antas at en nærmere utredning av det sistnevnte spørsmålet kan foretas i sammenheng med den brede vurdering og utredning lovutvalget skal foreta. Når det gjelder lovregler om fusjon av fond, gjelder imidlertid dette forhold det haster med å få på plass. Denne saken bør derfor følges opp uavhengig av lovutvalgets arbeid.

Andre saker som foreningen de siste årene har spilt inn overfor departementet, og som kan vurderes mer helhetlig av et lovutvalg er:

- Anmodning om å endre vpfl § 7-1, slik at lovpålagt informasjon kun skal sendes andelseiere som eksplisitt ber om dette, jf. vårt brev av 19. oktober 2004 og brev fra Kredittilsynet av 3. august 2004.
- Anmodning om å oppheve § 4-3 i verdipapirfondloven, jf. vårt brev av 27. januar 2004.
- Revisjon i forskrift om forenklet prospekt og forskrift om periodisk rapportering til andels-eierne (som ennå ikke har trådt i kraft).

Ovennevnte tilnærming fra vår side er imidlertid basert på at den foreslåtte fremdriftsplan i punkt 5 legges til grunn.

I tillegg til de saker vi har tatt opp de senere år, er det en rekke andre eksempler på at gjeldende lov er uhensiktsmessig utformet. Av konkrete eksempler på slike svakheter nevnes følgende:

- Mangelfull definisjon av ”verdipapirfond”: Definisjonen av verdipapirfond i verdipapirfondloven § 1-2 mangler sentrale kjennetegn på et verdipapirfond, bl.a. betydningen av adgangen til løpende innløsning og uklar avgrensning av hva som anses som en ubegrenset

krets. Definisjonen volder problemer i praksis og gir ikke nødvendigvis ønskede eller hensiktsmessige avgrensninger. Det finnes eksempler på nasjonale og utenlandske fondskonstruksjoner som – på grunn av uklarheter knyttet til lovens virkeområde – markedsføres aktivt overfor norske investorer, uten å forholde seg til verdipapirfondlovens bestemmelser. Dette skaper skjeve konkurranseforhold og gir dårlig beskyttelse for norske investorer. Lovens definisjon og virkeområde bør gjennomgås og omarbeides, særlig med tanke på at loven danner grunnlag for å pålegge relativt omfattende plikter.

- Uklare regler for markedsføring av utenlandske fond: Selv om en utenlandsk fondskonstruksjon defineres som et "verdipapirfond" etter norske regler, kan det bare gis tillatelse til å markedsføres inn i Norge dersom fondet gir investorer i Norge "beskyttelse minst på linje med" den beskyttelse de har ved investering i et norsk verdipapirfond. Selv om vi ser klart behov for en slik beskyttelsesmekanisme, er det etter vår vurdering behov for en klargjøring av hvilke kriterier som skal legges til grunn ved en slik sammenligning av utenlandske og norske reguleringsregimer.
- Inkonsekvent regulering av salg, markedsføring og rådgivning: Loven opererer i dag med ett regime for salg av fondsandeler, og et annet regime for rådgivning knyttet til andeler. Disse reglene bør samordnes i større grad, særlig i lys av de nye reglene om investeringsrådgivning som ble innført 1. november 2007. Samtidig bør reglene om salg og rådgivning samordnes med reglene om markedsføring, som etter verdipapirfondloven er underlagt særskilte begrensninger.
- Modernisering av virksomhetsreglene for forvaltningsselskapet: Det bør foretas en nærmere vurdering av virksomhetsreglene for forvaltningsselskapet, herunder en vurdering av kravet om at forvaltningsselskaper for verdipapirfond må inneha en konsesjon til å drive aktiv forvaltning for at selskapet skal kunne drive investeringsrådgivning.
- Uklar angivelse av depotmottakers rolle: Depotmottaker innehar en grunnleggende tilsyns- og oppbevaringsfunksjon for verdipapirfond. Flere av depotmottakers kontrollforpliktelser er etter vår vurdering uklare og lite tilpasset dagens situasjon. Etter vår vurdering er det behov for en gjennomgang og modernisering av kravene som stilles til depotmottaker, særlig i lys av de oppgaver depotmottaker er tiltenkt overfor spesialfond.
- Lovutvalget bør dessuten vurdere om UCITS-direktivet er korrekt implementert på ulike punkter. For eksempel følger det av direktivets artikkel 22 (punkt 3) at et verdipapirfond kan plassere inntil 35 prosent av fondets eiendeler i papirer utstedt eller garantert av en stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale myndigheter, en tredjestat eller av internasjonale statlige organisasjoner der en eller flere medlemsstater deltar. I verdipapirfondloven § 4-8 andre ledd

punkt 3, som implementerer denne bestemmelsen, er imidlertid "en tredjestat" falt ut. Etter vår vurdering er dette et eksempel på en feil implementering av direktivet.

Etter vår foreløpige vurdering, bør det tas sikte på å fastsette en ny lov fremfor å gjøre endringer i 1985-loven. Dette er imidlertid forhold et eventuelt lovutvalg vil kunne vurdere nærmere.

5 FORSLAG TIL VIDERE FREMDRIFT

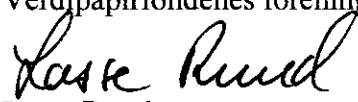
Etter vår vurdering bør man iverksette en prosess med sikte på å nedsette et lovutvalg i løpet av høsten 2008. Utvalget bør gis et bredt mandat, hvor bl.a. de forhold som er nevnt ovenfor bør inngå. Vi bidrar gjerne med konkrete innspill til mandat.

Etter vår vurdering er det viktig at man ikke utsetter en slik gjennomgang av loven til UCITS IV er endelig vedtatt i EUs organer. Av tidsmessige grunner er det viktig at arbeidet kommer i gang tidligst mulig, slik at man får et godt grunnlag for å vurdere de mer sentrale veivalg man står overfor. Dette er avveininger og vurderinger som må foretas uavhengig av gjennomføringen av UCITS IV i norsk rett, og hvor man bør være ute i god tid for å foreta en mer helhetlig tilnærming og ikke utelukkende fokusere på gjennomføring av EØS-regler. I en slik modell vil også utvalget kunne fungere som et "referanseutvalg" for myndighetene i tilknytning til de konkrete spørsmål som måtte oppstå i forhold til utarbeidelse av utfyllende regler (i regi av CESR og ESC) til UCITS IV. Når UCITS IV blir endelig vedtatt, vil utvalget relativt raskt kunne innarbeide dette i lov-forslaget slik det da foreligger.

Når det gjelder utformingen av et eventuelt mandat, bør dette etter vår vurdering gjøres så generelt som mulig. Det sentrale bør være at utvalget foretar en grundig analyse av de generelle utviklings-trekk vi har skissert ovenfor, og at utvalget stilles relativt fritt til å foreta drøftinger og evt. fremme forslag til konkrete regelverksendringer for å møte denne utviklingen på en best mulig måte. Etter omstendighetene bør utvalget også kunne avgi delinnstillinger.

Vi vil gjerne få komme med innspill om sammensetning og ledelse dersom det er ønskelig.

Vi tar gjerne et møte med Finansdepartementet for å drøfte saken nærmere.

Vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening

Lasse Ruud
Adm. direktør