



VFF

VERDIPAPIRFONDENES FORENING

Bransjeanbefaling for medlemmene av Verdpapirfondenes forening:

Anbefaling - asymmetrisk resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse

(Fastsatt av styret i Verdpapirfondenes forening, 1. mars 2017)

I. Formell status

Verdpapirfondenes forening fastsetter to typer bransjenormer; anbefalinger og standarder. Bransjestandarder, som vedtas av foreningens generalforsamling, er medlemsselskapene forpliktet til å følge. Bransjeanbefalinger vedtas av foreningens styre og er ikke forpliktende, men representerer veiledning og råd på utvalgte områder.

II. Bakgrunn - forvaltningsgodtgjørelse

Forvaltningsgodtgjørelsen som belastes verdipapirfondet skal dekke alle kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen (vpfl § 4-6). Utover forvaltningsgodtgjørelsen kan fondet i tillegg belastes transaksjonskostnader ved fondets plasseringer, betaling av eventuelle skatter fondet ilegges, renter på lån, samt ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser.

Som oftest fastsettes forvaltningsgodtgjørelsen som en fast prosentsats av fondets andelsverdi. Denne anbefalingen omfatter de tilfeller der verdipapirfondet i tillegg til den faste forvaltningsgodtgjørelsen belastes resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse dersom oppnådd avkastning er bedre enn en nærmere angitt referanse. Slike godtgjørelsesmodeller vil passe andelseiere som er opptatt av at nivået på forvaltningsgodtgjørelsen varierer med avkastningsresultatene som oppnås. Resultatavhengige godtgjørelsesmodeller vil kunne bidra til større mangfold og valgfrihet for andelseierne mht. kostnadsstruktur, og være et supplement til godtgjørelsesmodeller med fast prosentsats.

Det er en forutsetning at modeller for resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse utformes slik at interessemotsetningene mellom forvaltningsselskap og andelseiere begrenses til et minimum (jf. vpfl § 2-11 (3)).

III. Avgrensninger

Hensikten med anbefalingen er å definere sentrale prinsipper som bør inngå i modeller der deler av forvaltningsgodtgjørelsen knyttes mer direkte til fondets forvaltningsresultater. Det som generelt er førende for disse prinsippene er ivaretagelse av interessene til både andelseiere og forvaltningsselskap, samt forsvarlig likebehandling mellom andelseierne. Det

ligger ikke innenfor anbefalingens ramme å gi en uttømmende liste av alle parametere som kan benyttes for å utforme en modell med resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse.

Anbefalingen er rettet mot resultatavhengige asymmetriske modeller. Med dette menes godtgjøringsmodeller som består av en kombinasjon av en fast og en resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse, og hvor den resultatavhengige forvaltningsgodtgjørelsen kommer i tillegg dersom avkastningen er bedre enn en nærmere angitt referanse, mens det kun beregnes en fast godtgjørelse dersom avkastningen i verdipapirfondet blir lavere enn det angitte målet.

Anbefalingen gjelder for verdipapirfond som er rettet mot massemarkedet, og prinsippene er primært utarbeidet for aksjefond med et aktivt investeringsmandat. Der betegnelsen «fond» benyttes i anbefalingen kan dette også forstås som «andelsklasse».

IV. Prinsipper for utforming av modeller med resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse

Den grunnleggende forutsetningen ved utforming av modeller med resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse er at det skal være samsvar mellom målsettingen slik den framgår av verdipapirfondets investeringsmandat og forvaltningsselskapets insentiver til å oppnå denne.

Følgende prinsipper anbefales:

1. Det faste elementet i et fond med resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør være lavere enn tilsvarende fond uten resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse

For at det skal være samsvar mellom andelseierens og forvaltningsselskapets interesser anbefales det at resultatavhengige godtgjøringsmodeller utformes slik at den faste forvaltningsgodtgjørelsen er lavere enn for tilsvarende fond hvor godtgjørelsen kun er en fast prosentsats. Dette kan best operasjonaliseres ved bruk av andelsklasser, hvor andelseieren kan velge mellom fast eller resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse. I eksisterende fond anbefales det at resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse etableres som ny andelsklasse.

Det anbefales videre at den faste forvaltningsgodtgjørelsen settes lavere jo større andel av meravkastningen som tilfaller forvaltningsselskapet. Dessuten bør det være en rimelig fordeling av meravkastningen og det bør settes en øvre grense (capping) på hvor mye av den samlede forvaltningsgodtgjørelsen som kan tilfalle forvaltningsselskapet.

2. Avkastningen til et verdipapirfond bør måles mot en relevant referanse

Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse utløses ved at det oppnås meravkastning utover en referanse. Det er derfor en grunnleggende forutsetning at valg av referanse gjøres med aktsomhet.

Det er i første rekke to ulike varianter som kan benyttes som referanse for å måle resultatene.

1. Et relativt mål knyttet til at avkastningen må overstige avkastningen til en relevant referanseindeks.

2. Et absolutt mål, en terskelrente, som må nås før resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse blir aktuelt.

Verdipapirfond med relative avkastningsmål bør benytte referanseindekser som målegrunnlag, mens det for verdipapirfond med absolutte målsettinger kan være mer velegnet å benytte en fastsatt terskelrente som grunnlag.

En referanse som benyttes som beregningsgrunnlag for resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør oppfylle følgende krav:

- a. Referansen bør være relevant for verdipapirfondets investeringsmål – jf. VFFs bransje anbefaling om kriterier ved valg av referanseindekser for aksjefond.
- b. Referansen bør være klart definert, og retningslinjene for opptjening av resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør gjøres kjent for andelseierne.

3. Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse skal beregnes etter at andre kostnader er belastet

Beregningen av den resultatavhengige forvaltningsgodtgjørelsen skal alltid gjøres etter at alle andre kostnader, i samsvar med vpfl § 4-6, er belastet verdipapirfondet.

4. Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør beregnes på alle tidspunkt som fondets andelsverdi beregnes

Korrekt beregning av resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse forutsetter at dette beregnes og avsettes i verdipapirfondets regnskap på alle tidspunkt som verdipapirfondets andelsverdi beregnes. Det innebærer at dersom verdipapirfondets andelsverdi beregnes daglig, bør også den resultatavhengige forvaltningsgodtgjørelsen beregnes og avsettes daglig.

5. Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør avregnes (belastes) årlig

Endelig avregning av opparbeidet resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet bør skje årlig, basert på beregnet oppnådde resultater siste 12 måneder. Ved avregningen (belastningen) overføres den resultatavhengige forvaltningsgodtgjørelsen som er beregnet og avsatt gjennom året, til forvaltningsselskapet.

Ved spesielle hendelser, som oppstart, fusjon og nedleggelse av verdipapirfond, kan avregningen skje etter en periode kortere enn 12 måneder.

6. Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør være basert på «høyvannsmerke» eller annen tilsvarende mekanisme

Modellen for resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør utarbeides slik at det i tillegg til å beregnes mot en referanse i den løpende perioden, også tas høyde for forvaltningsresultater i tidligere tidsperioder.

1. Resultatavhengige godtgjørelsesmodeller med relative mål bør inneholde en mekanisme som sikrer at tidligere akkumulert mindreaktning i forhold til fondets referanseindeks må tas igjen før det kan avregnes (belastes) resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse.

2. Absolutte resultatavhengige godtgjørelsesmodeller bør inneholde et «høyvannsmerke». Høyvannsmerket vil som oftest være identisk med fondets andelsverdi på avregningstidspunktet (tidspunktet for belastningen). Framtidig resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse kan ikke avregnes (belastes) før andelsverdien på det framtidige avregningstidspunktet igjen er større enn det tidligere høyvannsmerket.

Tegninger og innløsninger kan påvirke fordelingen av den resultatavhengige forvaltningsgodtgjørelsen mellom andelseierne. Denne effekten antas imidlertid i liten grad å gjøre seg gjeldende i et typisk massemarkedsfond, der nettotegningen utgjør en relativt liten andel av fondets forvaltningskapital og der den enkeltes tegning og innløsning har neglisjerbar effekt for fondets øvrige andelseiere.

7. Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse ved negativ absolutt avkastning

For verdipapirfond som måler seg mot en relativ referanse, for eksempel en referanseindeks, kan det oppstå en situasjon der andelsverdien i verdipapirfondet faller, samtidig som referanseindeksen faller enda mer. Det betyr at det kan beregnes resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse også i et fallende marked.

Dersom godtgjørelsesmodellen åpner for resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse i et fallende marked anbefales det å gi tydelig informasjon om dette, slik at andelseiere er klar over at resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse kan oppstå også i perioder med negativ markedsutvikling.

8. Opplysningsplikt

Alle forhold knyttet til resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse skal være redegjort for ovenfor andelseierne. Resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse er et komplekst felt, og informasjonen bør utformes i et forståelig språk som beskriver beregningsmetode og vilkår. Denne informasjonen skal gis i fondets vedtekter, jf. VFFs bransjebefaling om anbefalte vedtekter for verdipapirfond. Også andre lovpålagte dokumenter (prospekt og nøkkelinformasjon) bør inneholde informasjon om modellen for resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse. Videre bør både den faste og den resultatavhengige forvaltningsgodtgjørelsen som belastes spesifiseres i den alminnelige rapporteringen til andelseieren.