



VFF

VERDIPAPIRFONDENES FORENING

VERDIPAPIRFONDENES FORENINGS BRANSJESTANDARD FOR RUTINER VED TEGNING OG INNLØSNING

(Vedtatt på ordinær generalforsamling den 24. november 1999, siste gang endret på ordinær generalforsamling 10. mai 2005¹)

1 Innledning

1.1 Bakgrunn

I lov om verdipapirfond (vpfl) og tilhørende forskrift (vpff) er det i første rekke følgende bestemmelser som er sentrale når det gjelder reguleringen av selskapenes rutiner ved tegning og innløsning av fondsandeler:

- Vpff § 8-1 (1) nr. 2 som omhandler prospektets innhold, lyder i bokstav i): *«prosedyrer for tegning- og innløsning, herunder hvem som kan motta tegning og innløsningskrav og når dette må være mottatt for å få neste tegnings- eller innløsningskurs».*
- Vpfl § 4-5 (1) som bl.a. lyder: *«Hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet».*
- Vpfl § 4-9 (2) første setning, som lyder: *«Tildeling av andeler skal skje til kursen ved første beregning av tegningskurs etter tegningen.»*
- Vpfl § 4-12 (4) som bl.a. lyder: *«Innløsningen skal skje til andelens verdi ved første beregning av innløsningskursen etter at innløsningskravet er mottatt».*
- Vpff § 2-17 (1) lyder: *«forvaltningsselskapet skal sørge for at krav om tegning og innløsning av verdipapirfondsandeler registreres umiddelbart etter de er mottatt».* Annet ledd inneholder nærmere bestemmelser om hvilke opplysninger som skal registreres, herunder bl.a. opplysninger om dato og tidspunkt for når kravet var mottatt.
- Vpff § 2-27 (1) lyder: *«forvaltningsselskapet skal, så fort som mulig og senest første arbeidsdag etter gjennomføring av en andelseiers krav om tegning eller innløsning, gi andelseieren en bekreftelse gjennom et varig medium».* Opplysningene som skal inngå i bekreftelsen følger av annet ledd, og er mange av de samme opplysninger som de som skal registreres hos forvaltningsselskapet i henhold til § 2-17, jf. over.
- Vpfl § 4-12 (6), som bl.a. lyder: *«Oppgjør skal gjennomføres snarest mulig og senest to uker etter at kravet er om innløsning er fremsatt».*

Det vises også til Rundskriv 9/2005 fra Finanstilsynet, hvor rutiner i forbindelse med tegning og innløsning av andeler i verdipapirfond omtales.

Bestemmelsen i § 4-5 (1), § 4-9 (2) og § 4-12 (4) innebærer at tegning og innløsning av andeler i verdipapirfond må skje til ukjent kurs. Hvis ikke, ville det vært mulig å utnytte markedsbevegelser og påføre øvrige andelseierne i fondet tap. Dette ville stride direkte mot bestemmelsene.

¹ Språklige justeringer og oppdaterte lovhenvisninger inntatt februar 2015.

Forvaltningsselskapene må ha rutiner ved tegning og innløsning av andeler i verdipapirfond som sikrer oppfyllelse av de krav som er satt i lovverket. Enkeltelskap som ikke har etablert gode nok rutiner på disse områdene vil i gitte situasjoner kunne påføre seg selv og i verste fall sine andelseiere tap. Skulle en slik situasjon oppstå er det sannsynlig at det ikke bare ville ramme det enkelte selskap, men også kunne ha konsekvenser for hele bransjens renommé.

På denne bakgrunn fastsettes det i denne bransjestandarden visse krav til de rutiner som selskapene skal ha ved tegning og innløsning i verdipapirfond for å sikre oppfyllelse av lovens krav. I tillegg anbefales selskapene å fastsette egne rutiner også for andre forhold som berører tegning og innløsning av fondsandeler.

1.2 Hvem standarden gjelder for

Denne bransjestandarden gjelder for medlemmer og assosierte medlemmer i Verdipapirfondenes forening.

Medlemsselskapene er forpliktet til å følge denne bransjestandarden, og overtredelse kan i henhold til foreningens vedtekter medføre disiplinærforførelser og i verste fall eksklusjon fra foreningen.

2 Rutiner for å unngå at det oppstår oppgjørsrisiko ved tegning av andeler

2.1 Krav til rutine

Ved tegning av nye andeler i verdipapirfond skal det gis kurs ved første kursfastsettelse etter at fondet har fått tilgang på tegningsbeløpet, eller etter at det foreligger tilfredsstillende sikkerhet for at fondet vil få tilgang til tegningsbeløpet innen oppgjørstiden i de aktuelle verdipapirer fondet er investert i. Ved tegning av andeler på mindre beløp kan det gjøres unntak fra disse reglene.

Følgende er eksempler på hva som kan legges i begrepet «tilfredsstillende sikkerhet»:

- Flytting mellom fond i samme forvaltningsselskap.
- Bekreftelse fra forvaltningsselskapets bankforbindelse som viser at penger er overført.
- Tegninger fra offentlige pensjonsmyndigheter.
- Tegninger fra unit linked, samt tegninger fra aktiv forvaltning i samme juridiske enhet som fondsforvaltningsselskapet.

2.2 Begrunnelse

Dersom forvaltningsselskap rutinemessig gir kurs samme dag som tegningen skjer, og isolert sett plasserer i verdipapirmarkedet som om fondet allerede har fått tilgang til tegningsbeløpet, løpes det en permanent risiko for at det oppstår et tap dersom det skulle vise seg at kunden ikke vil eller kan betale for de andeler som er tegnet. Tapet vil oppstå dersom fondet i et fallende marked blir tvunget til å reversere allerede inngåtte handler fordi enkelte som har tegnet andeler ikke gjør opp for seg. Risikoen for at dette kan skje vil være langt større når fondets nettotegning er knyttet til få, men store tegningsbeløp, enn det vil være når nettotegningen er akkumulert av mange små.

Det er i bransjens felles interesse at det enkelte forvaltningsselskap har etablert rutiner som eliminerer eller sterkt reduserer sannsynligheten for at slike situasjoner som beskrevet over skal kunne oppstå. Det er samtidig av felles interesse at selskapenes rutiner fastsettes slik at de ikke må endres i takt med skiftende forhold i verdipapirmarkedene eller i fondets nettotegning.

Ved tegninger som involverer mange små beløp er sannsynligheten svært liten for at samtlige eller en vesentlig andel av kundene ikke kan eller vil betale for de andeler som er tegnet. For mindre tegningsbeløp er det derfor lagt opp til at selskapene kan gjøre unntak fra hovedprinsippet om at kurs først skal gis når fondet har fått tilgang på tegningsbeløpet, eller det er tilfredsstillende sikkerhet for at fondet vil få tilgang på pengene. Det enkelte forvaltningsselskap bør definere grensen for hva som er å forstå som et «mindre tegningsbeløp».

Ved interne fondsbytter (dvs. flytting fra fond A til fond B der begge er forvaltet av samme forvaltningsselskap) vil det kunne være forsvarlig å gi kurs den samme dagen i begge fond – selv om innløsningsbeløpet først vil være på fond Bs konto typisk to til tre dager senere. Forutsetningen for dette er at byttet skjer i én ordre (dvs. at ordre om innløsning skjer samtidig med tegningsordre). Det er videre en forutsetning at den/de blankett(er) som benyttes i forbindelse med fondsbyttet utvetydig gir uttrykk for at innløsningsbeløpet skal betales direkte fra fond A til fond B og at fond A er inneforstått med dette. Et konkursbo vil ikke kunne annullere et fondsbytte som anses som gjennomført. Blanketten(e) som benyttes ved fondsbyttet bør inneholde en fullmakt fra kunden til forvaltningsselskapet til å besørge hele transaksjonen gjennomført.

Ved tegninger fra offentlige pensjonsmyndigheter som svenske PPM («Premiepensjonsmyndigheten») må det legges til grunn at det foreligger tilfredsstillende sikkerhet for at fondet vil få tilgang på tegningsbeløpet. Tilsvarende gjelder også ved tegninger fra unit-linked, og ved tegning fra aktiv forvaltning som inngår i samme juridiske enhet som fondsforvaltningsselskapet.

Det vil også kunne være forsvarlig å fravike hovedprinsippet om at fondet må ha fått tilgang på tegningsbeløpet før kurs kan gis, dersom det kan bekreftes at tegningsbeløpet vil bli kreditert fondet konto. Dette kan for eksempel skje ved at forvaltningsselskapets bankforbindelse bekrefter at betalingstransaksjonen tilknyttet tegningen er meldt inn i bankenes betalingssystem.

I de tilfeller forvaltningsselskapet gir kurs før fondet har fått tilgang på tegningsbeløpet, er det altså en forutsetning at det foreligger tilfredsstillende sikkerhet for at fondet vil få tilgang på tegningsbeløpet. Samtidig er det viktig at tegningsbeløpet er på fondets konto innen oppgjørstiden i de aktuelle verdipapirer fondet er investert i. Dersom pengene ikke er på fondets konto når verdipapirtransaksjonene (som fondet har foretatt som følge av tegningen) skal gjøres opp, vil dette (på marginen) måtte finansieres gjennom at fondet trekker på sin kontantbeholdning eller sine lånefasiliteter. Dette bør som en hovedregel ikke skje. Dersom en slik situasjon likevel oppstår, bør de kostnader som påløper som følge av dette («lånekostnadene») dekkes av andelseieren som har forårsaket situasjonen slik at de eksisterende andelseierne i fondet holdes skadesløse.

3 Rutiner for å unngå kryssubsidiering av andelseiere ved tegning og innløsning

3.1 Krav til rutine

For å kunne tegne eller innløse til første framtidige kurs som fondet fastsetter, må krav om dette framsettes i rimelig tid før fondets kursberegningstidspunkt (dvs. det tidspunktet som markedsverdien til de verdipapirer som fondet er investert i, er henført til ved kursberegningen). Tidspunktet for når tegning og innløsningskrav må være mottatt for å få

neste tegnings- eller innløsningskurs skal fremgå av prospektet.

Hva som skal defineres som «rimelig tid» vil avhenge av en rekke faktorer og må derfor avgjøres av det enkelte forvaltningsselskap. Det anbefales imidlertid at et tegnings- eller innløsningskrav, for å få første kurs, må være framsatt minst 1 time før kursberegningstidspunktet, enten dette tidspunktet sammenfaller med børsslutt i det(de) markedet(ene) fondet er investert i eller tidligere. Tidsfristen gjelder fra det tidspunktet forvaltningsselskapet har mottatt tegningen eller innløsningskravet.

3.2 Begrunnelse

Begrunnelsen for at det rutinemessig bør være en tidsdifferanse mellom når et tegnings- eller innløsningskrav må være framsatt for å få første kurs som settes, og kursberegningstidspunktet, er at forvaltningsselskapet i enkelte situasjoner kan trenge en viss tid til å foreta de handlene i verdipapirmarkedet som nettotegningen eller nettoinnløsningen i det enkelte fond tilsier. Dette vil særlig være viktig på dager der likviditeten i de verdipapirmarkeder et fond investerer i er unormalt lav. Problemstillingen er i prinsippet den samme ved store netto tegninger i fondet, men har nok i første rekke relevans i forhold til en situasjon med stor netto innløsning.

Dersom et innløsningskrav kan framsettes helt fram til (eller like før) kursberegningstidspunktet, og få tildelt denne kursen, løpes det en risiko for at det ikke vil være tilstrekkelig tid til å gjennomføre nødvendig salg av verdipapirer for å kunne møte netto innløsningen i fondet den aktuelle dagen. I et fallende marked vil det innebære risiko for en begunstiging av den som innløser på bekostning av fondets øvrige andelseiere.

Det er derfor viktig at forvaltningsselskapet har nok tid til normalt å kunne selge eller kjøpe de nødvendige verdipapirene som nettotegningen tilsier før fondets kurs fastsettes. Behovet for gode rutiner på dette området vil særlig være til stede i situasjoner der unormal stor netto innløsning faller sammen med unormal lav likviditet i de verdipapirmarkeder fondet er investert i. Hensynet til konsistens og robusthet tilsier at rutinene i det enkelte selskap bør være de samme uavhengig av andelseiernes atferd og markedsforholdene i verdipapirmarkedet. Det inngir tillit når samme tegnings- og innløsningsrutiner kan praktiseres både i normale og mer unormale situasjoner.

Det vil i prinsippet kunne variere mellom ulike verdipapirfond hva som er «rimelig tid» mellom tegnings- og innløsningsfristen og kursberegningstidspunktet. For eksempel vil fondets forvaltningsstil, spredningen på fondets investeringer og likviditeten i de verdipapirer/markeder fondet er investert i kunne ha betydning for den tidsfristen som forvaltningsselskapet setter.

For fond med utenlandske investeringsmandater vil det (så lenge forvaltningsselskapet holder vanlige norske kontoråpningstider) på grunn av tidssoneforskjeller kunne gå opp til et døgn fra tegnings- og innløsningsfristen til tidspunktet som bestemmer markedsverdien til de verdipapirer fondet er investert i. For eksempel vil et fond som investerer i det japanske markedet ofte sette tegnings- og innløsningsfrist innenfor forvaltningsselskapets norske kontortid, selv om markedsverdien på fondets investeringer, og dermed fondets kurs først bestemmes ved børsslutt i Japan, dvs. om morgenen dagen etter (norsk tid).

For fond i fond må fristen for tegninger og innløsninger fastsettes slik at hovedfondet rekker å gjennomføre de nødvendige transaksjoner for å få samme dags kurs i det (de) underliggende fond(ene).

3.3 Krav til rutine

Forvaltningsselskapet skal fastsette rutiner for å forhindre at eksisterende andelseiere blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet.

Det påligger det enkelte forvaltningsselskap selv å avgjøre hvilke rutiner som skal fastsettes for å beskytte interessene til eksisterende andelseiere.

3.4 Begrunnelse

Ved nettotegninger i et verdipapirfond vil fondet (på marginen) kjøpe seg opp i de papirer som fondet er investert i, og vice versa når det er netto innløsninger i fondet. Dette genererer i sin tur transaksjonskostnader som prinsipielt sett ikke bør veltes over på fondets eksisterende andelseiere, men dekkes av de andelseiere som har tegnet eller innløst. I særlig grad gjelder dette i de situasjoner hvor netto tegningen eller netto innløsningen har et vist omfang. Det enkelte forvaltningsselskap må derfor ha rutiner som forhindrer at eksisterende andelseiere blir skadelidende som følge av atferden til andre andelseiere.

4 Rutiner for å motvirke uheldig andelseieratferd

4.1 Anbefaling om rutine

Forvaltningsselskaper bør fastsette rutiner for å motvirke andelseieratferd som kan medføre at enkelte oppnår fordeler på bekostning av fondets øvrige andelseiere.

Internasjonale erfaringer, særlig fra USA, har avdekket nødvendigheten av at forvaltningsselskaper etablerer tilstrekkelige rutiner for å motvirke det som i en samlebetegnelse kan kalles uheldig andelseieratferd. Eksempel på dette er såkalt «market timing», som kan defineres som en «arbitrasjeteknikk» hvor det søkes oppnådd fordeler gjennom kortsiktige transaksjoner i verdipapirfond. Dette kan for eksempel oppstå som følge av såkalt «tidssonearbitrasje», dvs. at kursberegningstidspunktet delvis også involverer sluttkurser i markedet som er stengt før tidspunktet for når tegnings- eller innløsningskrav må være framsatt overfor forvaltningsselskapet for å få første kurs. Også eventuell feilprising av lite likvide papirer kan gi muligheter for «market timing». Når det gjelder sistnevnte vises det til at foreningen har fastsatt en bransjeanbefaling for verdivurdering av lite likvide egenkapitalinstrumenter.

Et annet eksempel på uheldig andelseieratferd kan være hyppige tegninger og innløsninger (såkalt «frequent trading») uten at disse i utgangspunktet er «arbitrasjemotivert». Hvis slik atferd medfører at fondet stadig vil måtte foreta verdipapirtransaksjoner vil de kunne svekke fondets avkastning og dermed gå utover de øvrige andelseierne.

Det enkelte forvaltningsselskaps behov for å fastsette eventuelle rutiner for å motvirke uheldig andelseieratferd, vil generelt avhenge av hvorvidt det eksisterer muligheter for å kunne oppnå fordeler ved kortsiktige transaksjoner i et verdipapirfond på bekostning av øvrige andelseiere. Uavhengig av hvilken årsak som ev. gir slike utfall, er det sentralt at forvaltningsselskapet fastsetter rutiner for å overvåke og motvirke at enkelte andelseiere gjennom hyppige tegning og innløsninger oppnår fordeler på bekostning av de øvrige andelseierne i fondet.

Det vises dessuten til at det kan inngås avtale med større andelseiere om å avgrense det antall

andeler som kan kreves innløst innen et fast tidsrom, jf. verdipapirfondloven § 4-12 tredje ledd. Forvaltningsselskap hadde tidligere også adgang til å avtale med større andelseiere at hele eller deler av en innløsning kan effektueres gjennom overdragelse av en forholdsmessig andel av fondets portefølje, men denne adgangen ble avvirket i forbindelse med lovrevisjonen i 2012.

5 Anbefaling om å etablere egne rutiner

Selskapene bør også fastsette egne rutiner når det gjelder andre forhold ved tegning og innløsning av fondsandeler, men hvor det ikke er vurdert som nødvendig å ha felles bransjebestemmelser. Dette gjelder bl.a. følgende forhold:

- Når kunden skal få oppgjør ved innløsning.
- Kompensasjon til andelseier i de tilfeller hvor det er gjort feil som har økonomiske konsekvenser for andelseier.
- Bruk av oppgjørsrente ved innløsning av fondsandeler i rentefond (jf. Kredittilsynets brev til forvaltningsselskapene datert 24.10.1996).

6 Suspensjon av innløsningsretten

Det følger av verdipapirfondloven § 4-12 (7) at forvaltningsselskapet under *”stengning av børs eller andre ekstraordinære forhold, samt i tilfeller der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser”* kan suspendere innløsningsretten, helt eller delvis, forutsatt at Finanstilsynet samtykker til dette. Selskapet bør informere sine distributører umiddelbart om situasjonen som har oppstått og de konsekvenser den medfører, og for øvrig vurdere hvorvidt andelseierne på annen måte bør informeres. Dersom fondet tilbys også utenfor Norge, plikter forvaltningsselskapet å varsle myndighetene i de stater hvor fondet tilbys straks Finanstilsynet har samtykket til suspensjon av innløsningsretten, jf. forskriftens § 4-5.

I ekstraordinære markedssituasjoner hvor det kan være aktuelt å vurdere suspensjon av innløsningsretten, vil foreningen søke å holde nær dialog med Finanstilsynet og videredistribuere informasjon til medlemsselskapene om både praktiske og prinsipielle forhold ved en suspensjonsprosess. Forvaltningsselskaper som vurderer suspensjon av innløsningsretten bør holde foreningen informert om dette.

7 Internkontroll

Bestemmelsene i denne bransjestandarden bør følges opp gjennom den interne kontroll i selskapet, jf. vpff § 2-11, samt forskrift av 20. juni 1997 om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekreftelse av den interne kontroll.

8 Ikrafttredelse

Denne bransjestandard trer i kraft 1. januar 2000. Endringer som ble vedtatt på generalforsamlingen 10. mai 2005 trer i kraft 1. oktober 2006.