

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Oslo, 3. september 2013

## **Anmodning om justering i verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften**

### **Innledning**

Verdipapirfondenes forening er kjent med at Finanstilsynet etter oppdrag fra Finansdepartementet har utarbeidet og er i ferd med å oversende et forslag til endringer i reguleringen av verdipapirfonds adgang til å låne ut verdipapirer. Vi har deltatt under utarbeidelsen av forslaget og vi vil komme nærmere tilbake med våre synspunkter til det når departementet sender saken på høring.

Gjennomføringen av forslaget fra Finanstilsynet innebærer at det vil måtte foretas endringer både i verdipapirfondloven (vpfl) og i verdipapirfondforskriften (vpff). I den forbindelse vil vi anmode departementet om at det samtidig vurderes gjennomført to andre endringer som vi tidligere har tatt opp, og som er viktige for norsk fondsbransje.

### **Manglende implementering av UCITS-direktivet**

Den første saken gjelder manglende implementering av UCITS-direktivet artikkel 52 (5) annet ledd. Dette er noe vi påpekte overfor departementet i forbindelse med Stortingets behandling av Prop. 149 L (2010-2011) senhøsten 2011.

I henhold til UCITS-direktivets artikkel 52 (5) annet ledd kan den maksimale eksponeringen som et verdipapirfond kan ha mot én utsteder være inntil enn 35 prosent så lenge de enkelte plasseringsgrensene for øvrig følges. Denne bestemmelsen er ikke implementert i norsk rett. Vi oppfatter direktivbestemmelsen slik at et verdipapirfond som har plassert 25 prosent av fondets midler i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), i tillegg vil kunne ha inntil 10 prosent i bankinnskudd i samme konsern. Bestemmelsen innebærer videre at et verdipapirfond som for eksempel har plassert 10 prosent av fondets midler i obligasjoner utstedt av et selskap i et konsern og 10 prosent i innskudd i bank i samme konsern, ikke vil ha anledning til å inngå derivatkontrakter mot andre selskaper i konsernet, men har derimot adgang til å investere i obligasjoner med fortrinnsrett utstedt av selskap i samme konsern, men da begrenset til maks 15 prosent for å ligge innenfor begrensningen på 35 prosent.

Manglende implementering av artikkel 52 (5) skaper utfordringer for norskregistrerte UCITS-fond som investerer i OMF utstedt av selskap i samme konsern som fondets depotmottaker. Etter vpfl § 6-6 (4) kan inntil 25 % av fondets eiendeler plasseres i OMF utstedt av én utsteder. I henhold til vpfl § 6-7 (2) kan imidlertid slik investering maksimalt utgjøre 10 % av

fondets portefølje dersom fondet i tillegg har andre eksponeringer mot samme konsern (eksempelvis bankinnskudd). Siden samtlige verdipapirfond vil ha en viss kontantbeholdning som står på konto hos depotmottakeren, vil det i praksis dermed ikke være mulig, slik vpfl § 6-6 (2) gir adgang til, for UCITS-fond å kunne investere inntil 25 % av fondets portefølje i OMF utstedt av selskap i samme konsern som fondets depotmottaker.

Som følge av manglende implementering av denne UCITS-bestemmelsen er altså norskregistrerte UCITS-fond avskåret fra å kunne benytte direktivets muligheter. Dette innebærer en konkurranseulempe for norske UCITS-fond som etter sine vedtekter skal plassere i obligasjoner med fortrinnsrett (såkalte OMF-fond), og kan også virke konkurransevridende når det gjelder valg av depotmottaker fordi det vil være en ulempe å ha en depotmottaker som inngår i et konsern som utsteder denne type papirer.

Så vidt vi har kunnet registrere har artikkel 52 (5) aldri blitt kommentert i lovforarbeidene, og vi oppfatter det slik at det er en ren uteglemmelse at bestemmelsen ikke er blitt implementert i norsk rett. På denne bakgrunn vil vi henstille departementet om at det i tilknytning til den foreslåtte endringen i verdipapirfondloven i forbindelse med endret regulering av verdipapirfonds adgang til å låne ut verdipapirer, også legges fram forslag om å implementere artikkel 52 (5).

### **Forvalterregistrering**

Den andre saken gjelder verdipapirfondforskriftens (vpff) bestemmelser om forvalterregistrering. Forskriftens § 13-3 (2) lyder:

*"Forvalteren skal ta rede på om oppdragsgiveren er den reelle eieren av andelen(e). Dersom også oppdragsgiveren er forvalter, plikter forvalteren å undersøke hvem den reelle eieren er og registrere de opplysningene om den reelle eieren som framgår av første ledd. Får ikke forvalteren opplysninger om hvem den reelle eieren er, kan ikke forvalteren påta seg forvalteroppdraget".*

Denne bestemmelsen skaper utfordringer for en rekke utenlandske forvaltere og fører til en konkurransemessig ulempe for den eksportrettede virksomheten til norske fondsforvaltningsselskaper. Gjeldende bestemmelse ble derfor foreslått endret av Finanstilsynet i forbindelse med forslaget til endringer i den daværende forvalterregistreringsforskriften i 2009/2010. I [høringsnotatet](#) fra Finanstilsynet ble det gitt følgende begrunnelse for forslaget:

*"Basert på ovennevnte og tilsvarende erfaringer med forvalterregistrering av finansielle instrumenter i verdipapirregister, legger Kredittilsynet til grunn at det nærmest er umulig for forvalter å i enhver situasjon føre fortegnelse over hvem som til enhver tid er reell eier av andelene. Etter Kredittilsynets vurdering vil hensynet bak regelen også ivaretas ved en løsning hvor forvalter sikrer seg ved avtale, at underforvaltere oppfyller registreringspliktene etter Forvalterforskriften og utleverer opplysningene på forespørsel. Myndighetene kan få tilgang til informasjon om andelseieren på forespørsel, og trenger ikke å forholde seg til andre enn forvalter. Kredittilsynet bemerker også at denne løsningen er gjeldende praksis ved registrering av finansielle instrumenter i verdipapirregister. Kredittilsynet foreslår derfor at Forvalterforskriften § 4 annet og tredje ledd endres i tråd med ovennevnte. Det*

*presiseres at forvalters opplysningsplikt uansett innebærer at forvalter må utlevere informasjonen på myndighetenes foreskrevne måte og innen de tidsfrister som settes."*

Konkret foreslo Finanstilsynet at gjeldende § 13-3 (2) ble gitt følgende utforming:

*"Forvalteren skal ta rede på om oppdragsgiveren er den reelle eieren av andelen(e). Dersom også oppdragsgiveren er forvalter, plikter forvalteren å til enhver tid ha rettslig og faktisk tilgang til opplysninger om hvem den reelle eieren er og sikre at opplysninger om den reelle eieren som framgår av første ledd blir registrert. Dersom forvalteren ikke har slik tilgang til opplysninger om hvem den reelle eieren av andelen(e) er, kan forvalteren ikke påta seg oppdraget. Forvalteren skal sikre at alle opplysninger om forvaltningsoppdrag og oppdragsgivere, herunder oversikt over endringer i oppdragsgivernes porteføljer av forvalterregistrerte andeler, lagres i 10 år."*

Da forvalterregistreringsforskriften ble endret like før jul i 2010 ble dette forslaget ikke fulgt opp av departementet. Departementet viste imidlertid til at det i høringen også var tatt opp en del forslag (herunder forvalters opplysnings- og registreringsplikter) som foreløpig ikke var fulgt opp fordi departementet *"ønsket å se disse i sammenheng med arbeidet med forskrift om utøvelse av virksomhet som forvalter av finansielle instrumenter i verdipapirregister"*. Departementet [uttalte](#) videre at det: *"legger opp til å vurdere denne forskriften og utestående spørsmål i forskrift om forvalterregistrering i verdipapirfonds andelseierregister, herunder behovet for ny høringsrunde, i løpet av første halvår 2011."*

Godt og vel to år senere har departementet ennå ikke fulgt opp saken. For norsk fondsbransje haster det imidlertid å få gjennomført den foreslåtte endringen i vpff § 13-3 (2).

Som påpekt av Finanstilsynet i høringsnotatet fra 2009 er det nærmest umulig for en forvalter i enhver situasjon å føre fortegnelse over hvem som til enhver tid er reell eier av andelene. Dette gjør at europeiske fondsplattformer (som er svært viktige distribusjonskanaler) vegrer seg fra å inngå forvalteravtaler med norske fondsforvaltningsselskaper, fordi de ikke er i stand til å etterleve vpff § 13-3 (2) ett hundre prosent. Våre medlemsselskaper har ved flere anledninger derfor opplevd at de blir ekskludert fra disse fondsplattformene. Dette representerer en så alvorlig konkurransemessig ulempe for den eksportrettede delen av norsk fondsbransje at enkelte av våre medlemsselskaper vurderer å etablere fond i andre europeiske land.

Dette – kombinert med det faktum at hensynet bak regelen også kan ivaretas ved å innføre samme løsning som gjelder ved registrering av finansielle instrumenter i verdipapirregister (hvor forvalter sikrer seg ved avtale at underforvaltere oppfyller registreringspliktene og utleverer opplysningene på forespørsel) – tilsier etter vår oppfatning at Finanstilsynets forslag til endret § 13-3 (2) bør implementeres så raskt som mulig.

Vi vil derfor anmode departementet om å vurdere Finanstilsynets foreslåtte endringer i vpff § 13-3 (2) i tilknytning til den kommende revideringen av regelverket knyttet til verdipapirfonds adgang til å låne ut verdipapirer.

Avslutningsvis minner vi om at norsk fondsbransje har en betydelig eksportandel. Ved utgangen av juli i år hadde utenlandske kunder plassert over 90 mrd. kroner i norskregistrerte verdipapirfond. Dette utgjør 15 prosent av den samlede forvaltningskapitalen til norsk

fondsbransje. Utenlandske kunder har plassert det aller meste i aksjefond (vel 80 mrd. kroner), hvilket innebærer at hver fjerde krone i norskregistrerte aksjefond i dag er eid av utenlandske kunder.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Lasse Ruud  
Adm. direktør

Kopi: Finanstilsynet