

Finanstilsynet
Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

Oslo, 9. oktober 2015

Tolkningen av verdipapirfondloven § 6-10 (1)

Verdipapirfondenes forening viser til Finanstilsynets brev til Skagen AS, datert 15. august 2013 (deres referanse: 11/8567), hvor det gis en fortolkning av verdipapirfondloven § 6-10 (1). Vi viser også til vårt brev til Finanstilsynet datert 6. januar 2014, Finanstilsynets svarbrev datert 2. juni 2014 samt vårt kontaktmøte med Finanstilsynet i juni d.a.

Finanstilsynet legger i sin fortolkning til grunn at registreringen av de finansielle instrumentene på fondets VPS-konto vil være skjæringstidspunktet for om et verdipapirfond er blitt eier av finansielle instrumenter i henhold til verdipapirfondloven § 6-10 (1). I vårt brev datert 6. januar 2014 tok vi denne fortolkningen til etterretning. I ettertid har vi imidlertid blitt klar over at fortolkningen ikke er i overensstemmelse med EU- forordningen om shortsalg som ble fastsatt i 2012 (og som det ligger an til også vil bli implementert i norsk rett), jf. Regulation (EU) No 236/2012 og Commission Delegated Regulation (EU) No 918/2012 of 5 July 2012.

I Regulation (EU) No 236/2012 art. 2 (1) b) fremgår følgende:

«‘short sale’ in relation to a share or debt instrument means any sale of the share or debt instrument which the seller does not own at the time of entering into the agreement to sell including such a sale where at the time of entering into the agreement to sell the seller has borrowed or agreed to borrow the share or debt instrument for delivery at settlement, not including:

- (i) a sale by either party under a repurchase agreement where one party has agreed to sell the other a security at a specified price with a commitment from the other party to sell the security back at a later date at another specified price;*
- (ii) a transfer of securities under a securities lending agreement; or*
- (iii) entry into a futures contract or other derivative contract where it is agreed to sell securities at a specified price at a future date;»*

I Commission Delegated Regulation (EU) No 918/2012 of 5 July 2012 art. 3 (1) og (2) fremgår det videre:

«1. For the purposes of defining a short sale, the determination, where applicable, of whether a natural or legal person is considered to own a financial instrument when

there are legal or beneficial ownerships thereof shall be made in accordance with the law applicable to the relevant short sale of that share or debt instrument. Where natural or legal persons are the beneficial owners of a share or debt instrument, that share or debt instrument shall be deemed to be owned by the ultimate beneficial owner, including where the share or debt instrument is held by a nominee. For the purposes of this Article, the beneficial owner shall be the investor who assumes the economic risk of acquiring a financial instrument. (vår understrekning).

2. For the purposes of points (i), (ii) and (iii) of Article 2(1)(b) of Regulation (EU) No 236/2012, and a 'short sale' within the meaning of Article 2(1)(b) of Regulation (EU) No 236/2012, does not include:

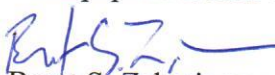
- a) The sale of financial instruments that have been transferred under a securities lending or repo agreement, provided that the securities will either be returned or the transferor recalls the securities so that settlement can be effected when it is due;*
- b) the sale of a financial instrument by a natural or legal person who has purchased the financial instrument prior to the sale but has not taken delivery of that financial instrument at the time of the sale provided that the financial instrument will be delivered at such time that the settlement may be effected when due;*
- c) the sale of a financial instrument by a natural or legal person who has exercised an option or a similar claim on that financial instrument, provided that the financial instrument will be delivered at such a time that the settlement may be effected when due. »*

Etter vår oppfatning vil Finanstilsynets fortolkning ikke være i tråd med nevnte forordning når den blir implementert i norsk rett. Forordningen er gjeldende rett i EU i dag og vi anmoder Finanstilsynet derfor om å ta en ny vurdering knyttet til fortolkningen av verdipapirfondloven § 6-10 (1).

På kontaktmøtet før sommeren ble det fra Finanstilsynets side reist spørsmål om forvaltningsselskapenes utfordringer knyttet til nevnte fortolkning kan løses ved salg på termin. Vi har vurdert dette nærmere og kommet til at det ikke vil være en tilfredsstillende løsning. Salg på termin krever for det første at vedtektene til det aktuelle fondet åpner for bruk av derivater. Dernest må forvaltningsselskapet ha satt opp rutiner for å håndtere salg på termin i tråd med verdipapirfondloven og verdipapirhandelloven, og etablert nødvendig avtaleverk med derivatmotparter som dekker derivathandel for fondet – og endelig må det også være tilgjengelig derivater i markedet.

Mvh

Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk


Bernt S. Zakariassen
Adm. dir.