

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 21. juni 2017

Forvaltningsselskap for verdipapirfonds adgang til å tilby andelsklasser

Innledning

Verdipapirfondenes forening retter med dette en forespørsel til Finansdepartementet om å gjøre endringer i verdipapirfondforskriften § 4-2 om andelsklasser.

Bakgrunnen for forespørselen er at vi mener det er for snevre rammer når det gjelder hvilke typer andelsklasser det etter lov og forskrift er anledning til å etablere i Norge. Vi vil for det første anmode om at dagens forbud mot valutasikring i egen andelsklasse oppheves og at det dessuten generelt åpnes opp for å etablere andelsklasser der tilgangen til andelsklassen er basert på objektive og kontrollerbare kriterier for en begrenset, men ubestemt krets av investorer. Som et minimum mener vi det bør det tillates egne andelsklasser rettet inn mot forvaltning av innskuddspensjon, individuell pensjonssparing (IPS) samt egne andelsklasser knyttet til ulike vilkår for distribusjon av verdipapirfond.

Bakgrunn

Det ble ved implementeringen av UCITS IV åpnet opp for å etablere andelsklasser i norskregistrerte verdipapirfond. I forbindelse med dette lovarbeidet, som resulterte i ny verdipapirfondlov- og forskrift, ble det nedsatt en arbeidsgruppe som la frem forslag for departementet til ny lov- og forskriftstekst. I sin behandling av andelsklasser, uttalte arbeidsgruppen på s. 66 i Arbeidsgrupperapport datert 26. januar 2011, at:

«(a)lle typer karakteristika som kan etableres i et verdipapirfond, bør etter arbeidsgruppens syn kunne etableres i en andelsklasse. Arbeidsgruppen legger til grunn at inndelingen i ulike andelsklasser skal skje på bakgrunn av objektive kriterier. Slike objektive kriterier kan være differensiert forvaltningsgodtgjørelse, ulik noteringsvaluta, valutasikring og skille mellom andelseiere som ønsker/ikke ønsker å få utbetalt utbytte. Videre antar arbeidsgruppen at det også bør kunne etableres andelsklasser som deler ut midler til frivillige organisasjoner, samt andelsklasser rettet inn mot forvaltningen av regelstyrte pensjonsordninger som innskuddspensjon og IPS.»

I sin etterfølgende behandling av spørsmålet, valgte imidlertid departementet å innskrenke arbeidsgruppens forslag, og i endelig forskrift til verdipapirfondloven («vpff») § 4-2, 1. og 2. ledd står det følgende:

«(1) Verdipapirfond kan ha andelsklasser med ulike vilkår for utdeling eller reinvestering av utbytte, forvaltningsgodtgjørelse, minste tegningsbeløp og ulik utstedelsesvaluta.

«(2) Verdipapirfond med andelsklasser kan ikke ha klassespesifikke plasseringer, herunder plasseringer for valutasikring.»

I Prop 149 L (2010-2011) fremgår begrunnelsen for denne innskrenkningen, hvor departementet på s. 63 uttaler:

«(...). Departementet mener det kan være grunn til å begrense hva slags andelsklasser et verdipapirfond kan ha sammenlignet med arbeidsgruppens forslag. Det vises her til at andelsklasser er nytt for verdipapirfond etablert i Norge, og at det kan være grunn til å åpne opp for andelsklasser i begrenset omfang i første omgang. (...)»

Slik Verdipapirfondenes forening leser dette, ønsket departementet å høste mer erfaring før det eventuelt åpnes opp for andre typer andelsklasser. Med bakgrunn i at det nå er over 5 år siden adgangen til å etablere andelsklasser ble innført i Norge, mener vi at tiden er moden for at departementet foretar en fornyet vurdering av adgangen til å opprette andelsklasser i verdipapirfond.

Vi vil også minne om finanskomiteens innstilling til Prop. 149 L (2010- 2011), der komiteen viste til foreningens innspill om at forskriftsbestemmelsene ikke burde stenge døren for muligheten til å etablere andelsklasser basert på andre klare og objektive kriterier enn de tre som var nevnt i proposisjonen. Komiteen viste i sin merknad til at foreningen hadde tatt til orde for at en egen andelsklasse for innskuddspensjonskunder burde være fullt ut akseptabelt. Foreningens hovedpoeng var (og er) at forskriften burde inneholde en åpning for at også andre kriterier enn de som listes opp kan godkjennes. Komiteen anså i innstillingen dette som fornuftig og ba departementet vurdere å legge dette til grunn – noe departementet den gang altså valgte ikke å gjøre.

Valutasikring - ESMA

Et viktig argument som tilsier at gjeldende regler for etablering av andelsklasser bør revideres, er at dagens forbud mot valutasikring ikke er på linje med ESMA's vurderinger og forståelse av hvilke andelsklasser UCITS fond kan etablere.

I ESMA's «Opinion on Share classes of UCITS», datert 30. januar 2017, er det redegjort for hvilke overordnede prinsipper som bør gjelde for etablering av andelsklasser i et UCITS fond. Et overordnet prinsipp er at andelsklasser som tilhører samme fond skal ha et «common investment objective reflected by a common pool of assets». I punkt 18 i dokumentet uttaler ESMA at:

«ESMA is of the view that currency risk hedging at the level of a share class is compatible with the principle of a common investment objective».

ESMA uttaler videre i samme punkt at:

«As not all EU Member States share a single currency, ESMA sees currency risk hedging as a way to support a single market, as well as a means to level the playing field for investors from across the EU, by allowing them to invest in funds while mitigating the currency risk involved. Currency risk hedging is therefore a means to ensure that investors participate to the maximum extent possible in the same performance of the common pool of assets as other investors, even though their exposure to the fund is obtained through a different currency from the base currency of the fund. As such, all references to derivative overlays and hedging in this opinion should be understood as referring to currency risk hedging arrangements.»

Det gjeldende forbudet mot valutasikring i andelsklasser gir norske fondsforvaltningsselskap en konkurransemessig ulempe overfor utenlandske aktører og et incentiv til å etablere fond i jurisdiksjoner som tillater dette. Vi er kjent med at minst ett av våre medlemselskaper som følger av forbudet mot valutasikring i andelsklasser har valgt å etablere fond i Luxemburg for å kunne tilby dette.

Nye regler på trappene i Sverige

Vi viser videre til at regjeringen i Sverige i Lagrådsremiss 8. juni 2017 (Bättre förutsättningar för fondsparande och hållbara val) har foreslått enkelte endringer i lov 2004:46 om värdepappersfonder og i lov 2013:561 om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Den svenske regjeringen går inn for å utvide adgangen til å etablere andelsklasser for verdipapirfond og spesialfond. Det er blant annet foreslått å tillate andelsklasser som er knyttet til ulike vilkår for distribusjon, samt tillate andelsklasser som er valutasikret. Forslaget innebærer videre at kompetent myndighet gis hjemmel til å innføre kriterier for ytterligere andelsklasser i forskrift, slik at lovens kriterier kun må anses førende for hvilke andelsklasser som tillates, men ikke uttømmende.

Den svenske regjeringens forslag om å åpne for valutasikring begrunnes med at man nå har flere års erfaring med andelsklasser for verdipapirfond i Sverige, samt at hensynet til å sikre svenske fondsforvalteres konkurransevne overfor utenlandske aktører tilsier at det bør åpnes for valutasikring. Disse to begrunnelsene kan etter vår oppfatning også henføres til det norske verdipapirfondsmarkedet.

Den svenske regjeringens forslag om å åpne for andelsklasser som er tilpasset enkelte typer distributører eller distribusjonskanaler begrunnes med at MiFID II, som skal gjelde i EUs medlemsland fra 3. januar 2018, inneholder bestemmelser om at foretak som driver uavhengig investeringsrådgivning ikke kan ta imot og beholde vederlag fra andre enn kunden, herunder blant annet såkalt returprovisjon fra fondsforvaltningsselskap. Foretak som driver uavhengig investeringsrådgivning må dermed ta betaling for rådgivningen fra kunden direkte, i stedet for å ta imot betaling for distribusjon fra fondsforvaltningsselskapet. I UK og i Nederland har man som kjent innført et totalforbud mot returprovisjon.

Implementeringen av MiFID II vil kunne endre eksisterende forretningsmodeller og skape et behov for å etablere nye typer andelsklasser for distributører av verdipapirfond, avhengig av hvordan distribusjonen foregår og hvilken regulering ulike distributører er underlagt i henhold til hjemlandets rett. Et eksempel på slike andelsklasser er såkalte «clean share classes», som er tilpasset distributører som etter hjemlandets rett ikke har lov til å ta imot og beholde returprovisjon. I forslaget fra den svenske regjeringen forutsettes det at inndelingen i andelsklasser baseres på objektive kriterier og at kravet til en «ubestemt krets» er oppfylt for hver andelsklasse. I lagrådsremissen åpnes det for at det kan etableres en andelsklasse beregnet på en bestemt distribusjonskanal (for eksempel en bestemt fondsplattform) så lenge andelsklassen «ytterst» retter seg mot en ubestemt krets av investorer («kollektiv av investerare eller bakomliggende investerare»). Det samme gjelder om andelsklassen retter seg mot et bestemt forsikringsselskap så lenge andelsklassen skal benyttes innenfor rammen av et fondsforsikringsprodukt som retter seg mot et bakenforliggende kollektiv av investorer. I følge forslaget bør tilsvarende gjelde der distribusjonen retter seg mot premiepensjonssystemet og der pensjonsmyndighetene står som eier av andelene. Det foreslås at de nye reglene skal tre i kraft fra 1. januar 2018.

Manglende presedens

Foreningen er kjent med at et av våre medlemsselskaper for en tid tilbake fikk tillatelse fra Finanstilsynet til å etablere egen andelsklasse for distributører som har avtale om distribusjon av selskapets verdipapirfond, og som på grunn av hjemlandets rett ikke har anledning til å ta imot og beholde returprovisjon. Forvaltningshonoraret i denne andelsklassen er dermed lavere («clean share class»), mens tilgangen til andelsklassen er basert på det objektive kriteriet at distributørene ikke har anledning til å motta returprovisjon.

Dette vedtaket har imidlertid ikke skapt den presedens vi hadde trodd det ville gjøre. I ettertid har nemlig også andre norske fondsforvaltningsselskap søkt Finanstilsynet, men fått avslag på ønsket om etablering av andelsklasser som etter vår oppfatning i prinsippet ikke skiller seg vesentlig fra den strukturen som Finanstilsynet tidligere har godkjent. Dette understreker behovet for en fornyet gjennomgang av regelverket knyttet til adgangen til å opprette andelsklasser i verdipapirfond.

Oppsummering

På bakgrunn av ESMA's nyeste vurderinger knyttet til valutasikring av andelsklasser ber vi departementet om å endre dagens verdipapirfondforskrift § 4-2, slik at dagens forbud mot valutasikring i egen andelsklasse oppheves. Vi viser også til at den svenske regjeringen forslår å åpne for valutasikring med virkning fra 1. januar 2018.

Vi anmoder videre departementet om å endre forskriftsbestemmelsene slik at det generelt åpnes opp for å etablere andelsklasser der tilgangen er basert på objektive og kontrollerbare kriterier for en begrenset, men ubestemt krets av investorer. Som et minimum bør reglene endres slik at det gis adgang til å etablere andelsklasser rettet inn mot innskuddspensjon, individuell pensjonssparing (IPS) samt andelsklasser som er knyttet til bestemte vilkår for distribusjon av verdipapirfond, for eksempel en bestemt distribusjonskanal.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør

Kopi: Finanstilsynet