

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 15. januar 2018

Deres ref:  
17/392

## **Høringsuttalelse – Forslag til endringer i verdipapirfondforskriften om bruk av andelsklasser mv.**

Vi viser til høringsbrev fra Finansdepartementet datert 13. november 2017 og vedlagte høringsnotat vedrørende forslag til endringer i verdipapirfondforskriften om bruk av andelsklasser mv.

Finanstilsynet foreslår endringer i reglene om andelsklasser som innebærer at et verdipapirfond, i tillegg til de andelsklassene som i dag er tillatt, kan ha andelsklasser med ulike vilkår for valutasikring. I tillegg foreslås en endring i verdipapirfondforskriften som åpner for at spesialfond gis adgang til å fravike forskriftens bestemmelser om hvor mye av et fonds midler som kan benyttes i forbindelse med gjenkjøpsavtaler.

### **Forslag til endringer i verdipapirfondforskriften om andelsklasser**

I vårt brev av 21. juni 2017 til Finansdepartementet viste vi til at det etter vår oppfatning er for snevre rammer for hvilke typer andelsklasser det etter lov og forskrift er anledning til å etablere i Norge. Vi anmodet derfor i brevet om at dagens forbud mot valutasikring i egen andelsklasse oppheves og at det dessuten generelt åpnes for å etablere andelsklasser der tilgangen til andelsklassen er basert på objektive og kontrollerbare kriterier for en begrenset, men ubestemt krets av investorer.

Vi er tilfreds med at Finanstilsynet i lovforslaget foreslår å fjerne dagens forbud mot valutasikring i egen andelsklasse, slik at det blir adgang til å valutasikre andelsklasser som utstedes i en annen valuta enn fondets basisvaluta. Dette innebærer at det er investorens innskudd som valutasikres, noe vi oppfatter er i tråd med «ESMA's opinion: Share classes of UCITS» fra 30. januar 2017.

I brevet tok vi i tillegg til orde for at det som et minimum også burde tillates egne andelsklasser rettet inn mot forvaltning av innskuddspensjon og individuell pensjonssparing (IPS) samt egne andelsklasser knyttet til ulike vilkår for distribusjon av verdipapirfond. Dette har ikke blitt fulgt opp i Finanstilsynets lovforslag og er heller ikke kommentert i høringsnotatet forøvrig.

Vi er imidlertid gjort kjent med Finanstilsynets oversendelsesbrev til Finansdepartementet (datert 30. oktober 2017) hvor det framgår at tilsynet legger til grunn at det ut fra ordlyden i dagens bestemmelse i verdipapirfondforskriften § 4-2 (1) allerede er tilstrekkelig rom for å kunne etablere andelsklasser basert på ytterligere objektive og kontrollerbare kriterier, som for eksempel ulike vilkår for distribusjon, så lenge dette er saklig begrunnet. Slike ytterligere objektive og kontrollerbare kriterier, må dessuten kunne knyttes opp mot vilkårene som i dag er listet opp i verdipapirfondforskriften, for eksempel ulike vilkår for forvaltningsgodtgjørelse.

Finanstilsynet synes å ha lagt en slik fortolkning av ordlyden i vpff § 4-2 (1) til grunn da det i 2013 godkjente en søknad fra et medlemsselskap om etablering av en egen andelsklasse med lavere forvaltningshonorar som er åpen for kunder som tegner andeler gjennom distributører som er underlagt begrensninger med hensyn til mottak av vederlag fra forvaltningsselskap (såkalt nettoandelsklasse eller nettoklasse). Godkjenningen av en slik nettoklasse ble, så vidt vi forstår, knyttet til det objektive kriteriet at andelsklassen hadde et eget vilkår for forvaltningsgodtgjørelse, og at dette vilkåret igjen var knyttet til at klassen rettet seg mot distributører som i henhold til avtale med forvaltningsselskapet ikke mottok vederlag fra selskapet.

Finanstilsynets praksis gjennom godkjenning av denne andelsklassen synes dermed å innebære at det også etter dagens regler er en adgang til å etablere andelsklasser basert på ytterligere klare og objektive kriterier, så lenge disse kriteriene kan knyttes opp mot de fire vilkårene som er listet opp i forskriften. Spørsmålet som da reiser seg er hvilke ytterligere kriterier eller saklige begrunnelser som kan danne grunnlaget for etablering av nye andelsklasser.

Vårt utgangspunkt er at alle typer karakteristika som kan etableres i et verdipapirfond, bør kunne etableres i en andelsklasse, så lenge andelsklassen «ytterst» retter seg mot en ubestemt krets og inndelingen i andelsklasser skjer på bakgrunn av objektive kriterier og kan sies å være saklig og rettferdig. Inndelingen må også selvfølgelig være i overensstemmelse med de krav som følger av verdipapirfondloven § 4-5.

Vi vil i denne forbindelse vise til Finanskomiteens Innstilling 27 L (2011–2012) der det står:

*«Komiteen viser til det skriftlige innspillet fra Verdipapirfondenes forening der det bes om at forskriftsbestemmelsene ikke stenger døren igjen for muligheten til å etablere andelsklasser basert på andre klare og objektive kriterier enn de tre eksemplene som nevnes i proposisjonen. Som eksempel nevner foreningen at en egen andelsklasse for innskuddspensjonskunder bør være fullt ut akseptabel. Verdipapirfondenes hovedpoeng er at forskriften bør inneholde en åpning for at også andre kriterier enn de som listes opp kan godkjennes. Dette kan for eksempel gjøres ved at Finanstilsynet gis hjemmel til slik godkjennelse gjennom enkeltvedtak. Komiteen anser dette som fornuftig og ber departementet vurdere å legge dette til grunn.»*

Våre medlemmer opplever at Finanstilsynets praksis med hensyn til hvilke andelsklasser som kan etableres ikke gir tilstrekkelig klarhet eller forutberegnelighet med hensyn til hvorvidt og i så fall hvilke ytterligere vilkår som kan danne grunnlag for egne andelsklasser. Vi mener derfor at forskriftsbestemmelsene bør gjøre dette klarere.

Slik vi forstår regelverket og Finanstilsynets praksis, kan det etableres andelsklasser med ulike vilkår for utdeling eller reinvestering av utbytte, forvaltningsgodtgjørelse, minste tegningsbeløp og ulik utstedelsesvaluta (med eventuell valutasikring, jf. tilsynets forslag i denne høringen). I tillegg kan tilgangen til slike andelsklasser begrenses, for eksempel ved at det er knyttet vilkår om at andelene er

solgt gjennom distributører som ikke mottar vederlag fra forvaltningsselskapet for distribusjonstjenesten som leveres.

I oversendelsesbrevet til departementet skriver tilsynet at det har lagt til grunn at for at et fond kan sies å rette seg til en ubestemt krets, så skal hver enkelt andelsklasse i fondet rette seg mot allmennheten. Videre skriver tilsynet at de andelsklassene som er blitt godkjent, ikke er begrenset til enkelte investorer eller grupper av investorer, men retter seg mot investorer generelt. Vi stusser over begge disse punktene. Lovens kriterium for hva som anses som et «verdipapirfond» er blant annet at formuesmassen er oppstått ved kapitalinnskudd fra en «ubestemt krets». En krets kan være ubestemt selv om den ikke retter seg mot allmennheten generelt, eksempelvis kunder som tegner fondsandeler inn i en ASK eller IPS. Det er etter vår erfaring også etablert forvaltningspraksis at tilgangen til fond kan begrenses på denne måten.

Det kan også etableres verdipapirfond med vedtektsfestede begrensninger for hvem som kan tegne andeler i fondet, jf. verdipapirfondloven § 7-1 femte ledd. Disse betegnes som fond med begrenset krets av innskytere. Verdipapirfondloven er dermed ikke til hinder for at det etableres verdipapirfond med potensiell krets av tegnere som er snevrere enn allmennheten generelt.

Finanstilsynets praksis knyttet til «nettoklasser» tilsier at samme forståelse skal legges til grunn når det gjelder tilgang til en enkelt klasse. For oss er det åpenbart at når tilgangen til en andelsklasse kun gjelder for investorer som tegner andeler hos én eller flere distributører (som har det til felles at de ikke mottar vederlag fra forvaltningsselskapet), så er kretsen dermed begrenset (selv om den fortsatt er ubestemt). Tilsvarende vil også gjelde dersom tilgangen begrenses til å gjelde for eksempel innskuddspensjonskunder. Det sentrale spørsmålet er hvorvidt den begrensede kretsen av investorer fortsatt kan sies å være ubestemt. Så lenge dette og øvrige vilkår er oppfylt vil det etter vår oppfatning være en urimelig forskjellsbehandling dersom en andelsklasse for eksempel for innskuddspensjonskunder ikke tillates, mens en «nettoklasse» godkjennes (noe Finanstilsynet allerede har gjort).

Som omtalt over må presedensvirkningen av Finanstilsynets godkjenning av nettoklasser etter vårt skjønn forstås slik at også andre begrensninger enn hvem andelene er solgt gjennom skal kunne godkjennes, for eksempel egne andelsklasser rettet inn mot forvaltning av innskuddspensjon og individuell pensjonssparing (IPS).

På denne bakgrunn vil vi tilrå at det i forskriftsbestemmelsene klargjøres hvilke betingelser som gjelder ved etablering av andelsklasser der dette kombineres med en begrensning på hvem som har tilgang til klassen. Dette kan gjøres ved å ta inn et saklighetsprinsipp i forskriften, for eksempel ved å ta inn en bestemmelse om at det er adgang til å forbeholde en andelsklasse til en begrenset, men ubestemt gruppe dersom saklige grunner foreligger. En mulighet er å gi forskriftens § 4-2 (1) følgende utforming:

*(1) Verdipapirfond kan ha andelsklasser med ulike vilkår for utdeling eller reinvestering av utbytte, forvaltningsgodtgjørelse, minste tegningsbeløp, ulik utstedelsesvaluta med eventuell valutasikring, eller andre vilkår som forbeholder andelsklassen til en begrenset, men ubestemt gruppe, gitt at det foreligger saklige grunner for begrensningen.*

Avslutningsvis vil vi minne om at norske fondsforvaltningsselskaper relativt enkelt kan etablere verdipapirfond i andre jurisdiksjoner, og at dette er en mulighet som i stor grad allerede benyttes. Dersom den norske fondsreguleringen avviker fra hva som gjelder i andre land, vil resultatet raskt

kunne bli at flere verdipapirfond etableres utenfor Norge. Vi oppfordrer departementet om ha dette perspektivet for øye i forbindelse med oppfølgingen av denne høringen.

### **Forslag til endringer i verdipapirfondforskriften om spesialfonds bruk av EPF-teknikker**

Finansdepartementet fastsatte 28. juni 2016 endringer i forskrift til verdipapirfondloven om teknikker for effektiv porteføljevaltning (EPF-teknikker), jf. verdipapirfondforskriften § 6-8.

Bestemmelsene omfatter både utlån og gjenkjøpsavtaler og innebærer at et forvaltningsselskap ikke kan benytte mer enn 50 prosent av et fonds eiendeler ved bruk av EPF-teknikker. Også gjenkjøpsavtaler er omfattet av denne begrensningen. Begrensningen gjelder dessuten for alle typer verdipapirfond – både UCITS-fond, nasjonale fond og spesialfond.

Spesialfonds bruk av gjenkjøpsavtaler var tidligere ikke omfattet av begrensningen på 50 prosent og konsekvensen har derfor vært at spesialfond i praksis har blitt tvunget til å redusere bruken av gjenkjøpsavtaler. Finanstilsynet uttaler i høringsnotatet at det ikke var til hensikt å stille strengere regler for spesialfond enn det som gjaldt tidligere. Finanstilsynet foreslår derfor en ny bestemmelse i verdipapirfondforskriftens § 7-2 om spesialfond om at begrensningen i § 6 -8 tiende ledd ikke gjelder ved gjenkjøpsavtaler.

Vi viser til vårt brev til Finansdepartementet 23. januar 2017 der vi redegjorde for de antatt utilsiktede konsekvensene ved de gjeldende forskriftsbestemmelsene og er tilfreds med at det nå foreslås å oppheve begrensningen på 50 prosent for spesialfonds bruk av gjenkjøpsavtaler. Vi slutter oss til forslaget.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen  
adm. direktør