



VFF

VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

Bransje anbefaling for medlemmene i Verdipapirfondenes forening

Utøvelse av eierskap

(Fastsatt av styret i Verdipapirfondenes forening 20. februar 2003. Siste gang revidert 26. november 2019 med virkning fra 1. januar 2020.)

1. Formell status og ikrafttredelse

Verdipapirfondenes forening fastsetter to typer bransjenormer; anbefalinger og standarder. Bransjestandarder, som vedtas av foreningens generalforsamling, er medlemselskapene forpliktet til å følge. Bransjeanbefalinger vedtas av foreningens styre og er ikke forpliktende, men representerer veiledning og råd på utvalgte områder.

Bransjeanbefalingen ble først fastsatt i 2003. Siden ble den oppdatert i 2012 da aktiv (diskresjonær) forvaltning også ble inkludert. Oppdateringen innebar også en norsk implementering av «Principles for the exercise of ownership rights in investment companies», fastsatt av European Fund and Asset Management Association (EFAMA).

Anbefalingen ble sist oppdatert 22. november 2019, som en følge av det nye aksjonærrettighetsdirektivet (SRD II - 2017/828/EU). SRD II medførte også at EFAMA reviderte sitt «Principles for the exercise of ownership rights in investment companies»-dokument. Denne anbefalingen er i tråd med det oppdaterte dokumentet «EFAMA Stewardship Code¹». Anbefalingen omtaler imidlertid kreditorrettigheter, samt NUES og norske selskaper, som ikke følger av EFAMAs dokument.

Anbefalingen er også kompatibel med prinsippene i UK Stewardship Code² utarbeidet av Financial Reporting Council (FRC), men FRC stiller enkelte krav som ikke følger av EFAMAs Stewardship Code eller denne anbefalingen. Medlemselskap som skal oppfylle FRCs Stewardship Code bør derfor sette seg inn i denne.

2. Lovmessig utgangspunkt for forvaltning av verdipapirfond

2.1 Ivaretagelse av andelseiernes interesser

Etter § 2-15 i verdipapirfondloven skal et forvaltningsselskap for verdipapirfond *«påse at verdipapirfondenes og andelseiernes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte.»* Herunder slår denne lovparagrafen fast at forvaltningsselskapet skal *«bestrebe seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å sørge for at andelseiernes og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets, samt at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere.»*

2.2 Fullmakter i tilknytning til utøvelse av eierstyring

Av § 2-6 i verdipapirfondloven framgår det at alle andelseierne gjennom valgmøter skal velge minst en tredjedel (i praksis minst to) av styremedlemmene i et fondsforvaltningsselskap. Videre framgår det av § 2-14, nr. (3) at *«stemmerett for verdipapirfondets aksjer kan bare utøves etter fullmakt fra styret. Vedtak om slik fullmakt er bare gyldig så lenge flertallet av styremedlemmene som er valgt av andelseierne, er enig i det.»*

Styret har også ansvar for å føre tilsyn med fondsforvaltningsselskapets utøvelse av stemmerett på vegne av fondene det forvalter. Verdipapirfondenes forening har utarbeidet en egen anbefaling om styrearbeid i fondsforvaltningsselskaper som blant annet utdyper de andelseiervalgte

¹ https://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/EFAMA%20Stewardship%20Code.pdf#arch=stewardship%20code

² [https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship-Code-\(September-2012\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship-Code-(September-2012).pdf)

styremedlemmenes oppgaver og myndighet, og noen eksempler på anbefalte prosedyrer i tilknytning til etablering av fullmakter fra styret om utøvelse av stemmerett.

2.3 Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap

Det er i prop. 135 L (2018 – 2019) foreslått ny § 8-8 i verdipapirfondloven:

§ 8-8 Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap

- (1) Forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller gi en forklaring på hvorfor selskapet ikke har slike retningslinjer.*
- (2) Retningslinjene eller forklaringen skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på selskapets nettside. Dersom selskapet ikke har egen nettside, skal retningslinjene eller forklaringen holdes tilgjengelig på en annen nettside.*
- (3) Forvaltningsselskapet skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene er gjennomført.*
- (4) Departementet kan gi forskrift om retningslinjene for aktivt eierskap.*

Tilsvarende regulering er også foreslått tatt inn i lov om alternative investeringsfond (AIF-loven) som ny § 4-7. Nærmere forskriftsregulering er ventet, men det er usikkert når dette vil være på plass.

2.4 Nærmere om bruk av stemmerett

Verdipapirfondforskriften inneholder regler for bruk av stemmerett i § 2-24:

«(1) Forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for når og hvordan stemmerett knyttet til finansielle instrumenter som inngår i verdipapirfondets portefølje, skal brukes. Stemmerett skal utøves til fordel for det aktuelle verdipapirfond.

(2) Retningslinjene som nevnt i første ledd skal angi tiltak og rutiner med sikte på å:

- 1. overvåke relevante selskaphendelser,*
- 2. sikre at stemmerett brukes i samsvar med det aktuelle verdipapirfondets investeringsmål og investeringspolitikk, og*
- 3. hindre eller håndtere interessekonflikter ved bruk av stemmerett.*

(3) Et sammendrag av retningslinjene som nevnt i første ledd skal være tilgjengelig for investorer.

(4) Opplysninger om hvordan stemmeretten er benyttet skal være tilgjengelig for andelseierne kostnadsfritt på forespørsel.»

3. Særtrekk ved verdipapirfond som investor

Forvaltningsselskaper investerer kapital på vegne av sine kunder. Selskapene har et ansvar for å gjøre disse investeringene ut ifra kundenes interesser. Utøvelse av eierskap, både i form av påvirkning og bruk av stemmeretten eller utøvelse av kreditorrettigheter i selskaper det investerer i, er et viktig element i den forbindelse.

Forvaltningsselskaper bør vurdere hvordan de skal utøve eierskap og påvirkningskraft for alle fond som forvaltes, uavhengig av om dette er indeksfond, aktivt forvaltede fond eller fond med f.eks. særlig fokus på ESG-ansvar (Environmental, Social and Governance). Avhengig av forvaltningsstrategien forventes aktive forvaltere å gjøre seg tilstrekkelig kjent med selskapene fondene investerer i, slik at man har mulighet til å ha en meningsfylt kommunikasjon med disse.

Indeksfond vil normalt eie aksjer i et selskap så lenge det er inkludert i indeksen, og vil derfor ofte ha muligheten til å etablere et langvarig forhold med selskapet.

Forvaltere bør sike at bruk av stemmeretten og påvirkningskraften benyttes for å sikre og forbedre selskapenes verdi på lang sikt, for å bevare og øke verdien av kundenes midler.

De fleste verdipapirfond er åpne for tegning og innløsning på alle dager relevante børser for verdipapirfondet er åpne for handel. Andelseiernes nettotegning fra dag til dag vil derfor danne utgangspunktet for om det enkelte fond er netto kjøper eller selger av verdipapirer. I tillegg er verdipapirfond underlagt investeringsbegrensninger (både diversifiseringsbestemmelser og eksponering mot den enkelte utsteder). Dette innebærer at et verdipapirfonds kjøp eller salg av verdipapirer i enkeltelskaper ikke bare er basert på forvaltningsselskapets løpende vurdering av fondets enkeltinvesteringer, men også reflekterer hvorvidt andelseierne kjøper seg opp eller ned i fondet, eller eventuelle behov for tilpasninger til fondets investeringsbegrensninger.

4. Ramme for prinsippene

Prinsippene nedenfor redegjør for hvilken praksis forvaltningsselskaper bør legge til grunn når de engasjerer seg i selskapene de har investert i på vegne av klientene.

Prinsippene er nyttige når forvaltningsselskaper vil påvirke selskaper de investerer i, og kan benyttes uavhengig av eierandel. Prinsippene er allmenngyldige i den forstand at de gir uttrykk for ansvaret forvaltningsselskapet har for å bruke stemmeretten i selskapet til andelseiernes beste. Man bør likevel ta hensyn til at man har ulik påvirkningsmulighet avhengig av eierandel. Prinsippene bør anvendes for å overvåke eller påvirke selskapene man investerer i på følgende områder:

- Forretningsstrategi og etterlevelse av denne
- Risikostyring
- Miljø- og samfunnsansvar
- Selskapsstyring, herunder sammensetningen av styret (inkludert uavhengige styremedlemmer) og lederlønninger
- Compliance, selskapskultur og etikk
- Resultat og kapitalallokering

5. Prinsipper ³

5.1 Forvaltningsselskaper skal ha retningslinjer for utøvelse av eierskap som er tilgjengelig for allmenheten.

Retningslinjene skal opplyse om hvordan selskapene utøver sitt eierskapsansvar. Selskap som ikke har slike retningslinjer, skal ha en begrunnet forklaring for dette.

Retningslinjene bør blant annet inkludere

- Hvordan fondet integrerer påvirkning i investeringsstrategien sin
- Hvordan selskapene man investerer i kontrolleres, for eksempel gjennom undersøkelser, relasjonsbygging eller møter
- Hvordan man kommuniserer med selskaper man er investert i
- Hvordan potensielle og eksisterende interessekonflikter håndteres
- Hvordan problemstillinger knyttet til innsideinformasjon håndteres

³ Prinsippene i underpunktene 5.1 til 5-6 tilsvarer prinsipp 1-6 i EFAMAs Stewardship Code

- Hvordan aksjeutlån og tilbakekall av utlånte aksjer håndteres
- Hvordan strategi for opptrapping av engasjement håndteres (eskalering - se punkt 5.3)
- Hvordan et eventuelt kollektivt engasjement håndteres

5.2 Forvaltningsselskaper bør følge med på selskapene de investerer, i tråd med retningslinjene for utøvelse av eierskap⁴

Selskaper bør kontrolleres for å fastslå om det er nødvendig å starte en dialog med styret eller ledelsen. Kontrollen bør være jevnlig. Forvaltere bør så langt mulig ha som mål å forsikre seg om at selskapets styre og ledelse fungerer effektivt, og at uavhengige styremedlemmer utøver tilstrekkelig tilsyn. Kontrollen bør minst omfatte momentene listet opp i punkt 4.

Ved eventuelle bekymringer, bør man sørge for at rette vedkommende i styret eller ledelsen i selskapet, blir kjent med bekymringen.

5.3 Forvaltningsselskapet bør etablere tydelige retningslinjer for når og hvordan de trapper opp sin eierskapsutøvelse overfor selskaper de investerer i

Forvaltere bør definere hvilke omstendigheter som gjør at de aktivt engasjerer seg i selskapene de investerer i, og jevnlig evaluere resultatet av eierskapsutøvelsen. For aktivt forvaltede fond kan salg av eierandelene i et selskap være en passende reaksjon i visse tilfeller for å ivareta fondskundenes interesser. En slik eskalering bør ha som formål å beskytte verdien av kundenes investeringer. Eskalering kan involvere:

- Møter med selskapets ledelse eller styre med det uttalte formål å diskutere bekymringer
- Å gi uttrykk for bekymring via selskapets rådgivere

Dersom styret ikke kommer med konstruktive svar, bør forvalteren vurdere om de bør benytte andre virkemidler, som for eksempel:

- Gå sammen med andre investorer for å påvirke
- Fremme en resolusjon på generalforsamlingen
- Stemme mot forslag på der dette er relevant
- Innkalle til en ekstraordinær generalforsamling for å foreslå akisjonærtiltak, som å bytte ut styremedlemmer.

5.4 Fondsforvaltere bør vurdere om investorsamarbeid er et passende virkemiddel

Samarbeid med andre investorer kan i enkelte situasjoner være den mest effektive måten å engasjere seg på. Ved slikt samarbeid må man ta hensyn til regler for akjisonærsamarbeid i det aktuelle landet der selskapet er hjemmehørende. Investorsamarbeid kan blant annet være relevant der det er betydelig uro i selskapet eller i markedet, og når man står overfor en risiko som truer med å redusere aksjonærverdien kraftig eller truer selskapets evne til videre drift. Forvaltningsselskaper som deltar i et slikt samarbeid, bør være oppmerksom på relevant regulering og sine egne retningslinjer for konflikthåndtering og innsideinformasjon.

I tillegg til kollektivt engasjement i tilknytning til et bestemt selskap, kan forvaltere også samarbeide med andre aktører om policy spørsmål.

5.5 Forvaltningsselskaper bør benytte stemmeretten på en reflektert måte

⁴ SRDII artikkel 3g

Retningslinjene bør redegjøre for når og hvordan stemmerettigheter vil bli benyttet til fordel for fondets andelseiere. Retningslinjene bør inneholde prosedyrer og tiltak for å forhindre eller håndtere interessekonflikter som bruk av stemmeretten kan medføre.

Forvaltere, som andre aksjeeiere, bør søke å utnytte stemmeretten for alle aksjene de eier. De bør ikke automatisk stemme for forslag fra styret eller ledelsen, men vurdere forslagene konkret. De bør avstå fra å stemme, dersom dette er mulig, eller stemme mot forslag, der de vurderer at det er til beste for sine kunder.

5.6 Fondsforvaltere bør offentliggjøre implementering og resultatet av sin eierskapsutøvelse

Denne informasjonen bør være lett tilgjengelig, for eksempel på selskapets nettsider eller gjennom rapporter til andelseierne.

I tillegg anbefales fondsforvaltningsselskapet, i konkrete saker der det antas å ha interesse for andelseierne, å informere i ettertid på sine nettsider, evt. i rapporter til andelseierne, om hva det har stemt på generalforsamling og kortfattet begrunne sin stemmegivning.

5.7 Anbefalt bransjepraksis utover hva som framgår av gjeldende lovregler for forvaltning av verdipapirfond og EFAMAs Stewardship Code

Forvaltningsselskapet anbefales å bidra til at prinsippene i norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse (www.nues.no) blir etterlevd av selskap notert i det norske markedet, og som fondene det forvalter har investert i.

5.8 Anbefalt bransjepraksis utover hva som framgår av gjeldende lovregler for aktiv (diskresjonær) forvaltning

I kundeavtaler for aktiv (diskresjonær) forvaltning bør det framgå om det er forvalter eller kunde som skal utøve stemmerett i tilknytning til kundens forvaltede midler. Videre bør det framgå om det er forvalter eller kunde som følger opp behovet for og eventuelt iverksetter andre former for eierinnflytelse i tilknytning til kundens forvaltede midler.