

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

For: Tonje Skjeie

Oslo, 31. mars 2023

Deres ref:

## **Inntektsdeling mellom forvaltningsselskap og andelseier - anmodning om regelverksavklaring**

### **1. Innledning**

Norske forvaltningsselskap har i mange år benyttet seg av muligheten til å inngå såkalte inntektsdelingsavtaler med store institusjonelle kunder. Praksisen har vært innrettet i tråd med daværende Kredittilsynets rundskriv 14/2007 som oppstilte nærmere krav til slike avtaler.

Finanstilsynet opphevet rundskrivet om inntektsdeling 21. juni 2022, og foreningen har siden opphevingen vært i dialog med tilsynet for å få klarlagt det juridiske handlingsrommet for inntektsdelingsavtaler etter norsk rett. Finanstilsynet har i sin endelige tilbakemelding til foreningen 17. februar i år konkludert med at norsk fondslovgivning ikke gir rom for inntektsdeling.

Finanstilsynets regelverksforståelse får direkte og umiddelbare konsekvenser for mange norske forvaltningsselskaps mulighet til å konkurrere med utenlandske aktører i det viktige institusjonsmarkedet. Inntektsdeling benyttes ikke i personkundemarkedet.

Vi vil med dette anmode Finansdepartementet om å gjøre en vurdering av Finanstilsynets regelverksforståelse på området.

### **2. Bakgrunn**

En inntektsdelingsavtale er et rettsforhold mellom forvaltningsselskapet og en andelseier i et eller flere verdipapirfond forvaltet av forvaltningsselskapet. Avtalen innebærer at forvaltningsselskapet utbetaler en del av sin selskapsinntekt til andelseieren, og medfører i praksis at andelseieren får tilbakebetalt en del av forvaltningshonoraret som denne har betalt for forvaltningen.

I november 2021 ga EU-kommisjonen en tolkningsuttalelse i ESMA's «Q&A» om UCITS-direktivet<sup>1</sup>, som klargjorde at avtaler som innebærer at forvaltningsselskap betaler vederlag til sine kunder (i uttalelsen omtalt som «management fee discount arrangements») må oppfylle nærmere

---

<sup>1</sup> [ESMA Q&A on the application of the UCITS Directive ESMA34-43-392](#)

bestemte kriterier. Bakgrunnen for tolkningen er at vederlaget som betales er basert på forvaltningshonoraret. I uttalelsen viste EU-kommisjonen til at kravene gitt i artikkel 29 i EU-kommisjonsdirektiv 2010/43/EU<sup>2</sup> til UCITS-direktivet må være oppfylt for at slike ordninger skal være lovlige. Artikkel 29 er gjennomført i norsk rett gjennom verdipapirfondforskriften § 2-32.

På bakgrunn av EU-kommisjonens uttalelse opphevet Finanstilsynet 21. juni 2022 det tidligere rundskrivet om inntektsdeling. Dette har vi forståelse for. Foreningen har siden opphevingen vært i dialog med Finanstilsynet om det faktiske mulighetsrommet for inntektsdeling for norske forvaltningsselskap. 17. februar kom Finanstilsynet med sin endelige tilbakemelding, der det konkluderte med at det «ikke [kan] se at det er rom for å inngå individuelt forhandlede avtaler med rabbertert forvaltningsgodtgjørelse.»

Konklusjonen kan få vidtrekkende og meget merkbare følger for mange norske forvaltningsselskap som konkurrerer med utenlandske aktører om å vinne forvaltningsmandat fra norske og utenlandske institusjonskunder.

Inntektsdelingsavtaler er viktige særlig for mindre forvaltningsselskaper i institusjonsmarkedet fordi de gir stor fleksibilitet til å kunne gi nøyte tilpassede og dermed konkurransedyktige priser på forvaltningstjenester i et marked der den typiske kunden i svært liten grad passer inn i en forhåndsdefinert prisstruktur, etablert gjennom for eksempel andelsklasser i hvert verdipapirfond. Som en saksopplysning kan nevnes at etablering og drift av et nødvendig antall andelsklasser for å oppnå en tilstrekkelig finmasket forhåndsdefinert prisstruktur er svært kostnadsdrivende.

Markedet for forvaltningsmandater for institusjonelle kunder kjennetegnes av sterk og internasjonal konkurranse. I dette markedet har kundene stor forhandlingsmakt, og de orienterer seg gjerne mot utenlandske kapitalforvaltere, i tillegg til norske. Å kunne tilby konkurransedyktige priser er dermed helt avgjørende for å lykkes i dette markedet. Siden konkurransen er internasjonal, er det også avgjørende at det er «level playing field», slik at norske forvaltningsselskap kan konkurrere mot sine utenlandske konkurrenter på like vilkår, for å vinne mandat fra både norske og utenlandske kunder.

Finanstilsynets regelverksforståelse innebærer at norske forvaltningsselskap ikke kan konkurrere effektivt med forvaltningsselskap som er etablert i andre EØS-land, der EU-kommisjonens tolkningsuttalelse gir rom for inntektsdelingsavtaler som er innrettet i tråd med kriteriene i UCITS-reglene. Vi legger til grunn at tilsynsmyndighetene i relevante EU-land vil forholde seg til det mulighetsrommet som er gitt av EU-kommisjonens uttalelse i ESMA's Q&A.

EU-kommisjonens tolkningsuttalelse stenger altså ikke døren for inntektsdeling, selv om adgangen til å inngå slike avtaler snevres inn og underlegges strenge krav. Uttalelsen legger til grunn at det er et reelt mulighetsrom for inntektsdeling, så lenge enkelte nærmere kriterier i UCITS reglene er oppfylt. Kriteriene, som altså følger av artikkel 29 i kommisjonsdirektivet (vpff § 2-32 i norsk rett) innebærer at andelseierne skal gis skriftlig forhåndsinformasjon om vederlaget, og dessuten at vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på virksomheten og ikke vil svekke foretakets overholdelse av plikten til å ivareta verdipapirfondets interesse på beste måte. Kravene må anses som strenge, noe som er rimelig siden slike vederlag utgjør et unntak fra lovens hovedregel.

Finanstilsynet har i sin konklusjon til foreningen, så vidt sekretariatet forstår, i tillegg til å vise til kravene i vpff § 2-32, lagt avgjørende vekt på bestemmelsen i verdipapirfondloven § 4-5, om at

---

<sup>2</sup> [Commission directive 2010/43/EU](#)

«hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet», og at denne bestemmelsen således utgjør en indirekte begrensning på forvaltningsselskapets adgang til å disponere egen selskapsinntekt.

Foreningen er kjent med at det råder ulike oppfatninger om dette spørsmålet blant norske jurister. Foreningen er videre kjent med at Advokatfirmaet Wiersholm AS 3. februar i år sendte brev til Finansdepartementet, der det gis uttrykk for en annen regelverksforståelse enn Finanstilsynets tolkning, og ba om avklaring på dette og enkelte andre tilgrensende spørsmål.

### **3. Oppsummering**

Som redegjort for ovenfor råder det ulike oppfatninger om hvorvidt et forvaltningsselskap etter norsk rett kan inngå avtaler om inntektsdeling med andelseiere, og om Finanstilsynets regelfortolkning er korrekt. Spørsmålet har stor betydning for mange norske forvaltningsselskap som konkurrerer mot utenlandske aktører om norske og utenlandske kundemidler i institusjonsmarkedet.

Vi anmoder på denne bakgrunn departementet om å klargjøre hvorvidt det etter norsk rett er lovlig adgang for et forvaltningsselskap til å inngå avtaler om deling sin selskapsinntekt med andelseiere i verdipapirfond forvaltet av selskapet.

Saken er meget viktig for store deler av norsk fondsbransje og vi anmoder departementet om å gi saken høy prioritet.

Vi stiller gjerne til et møte for å belyse saken nærmere.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen  
Adm. direktør