

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 27. januar 2004

Anmodning om å oppheve § 4-3 i verdipapirfondloven

1 Innledning

Verdipapirfondenes Forening vil med dette anmode Finansdepartementet om å foreslå overfor Stortinget å oppheve § 4-3 i lov om verdipapirfond. Bakgrunnen for denne anmodningen er at en bokstavtro fortolkning av bestemmelsen kan innebære uheldige konsekvenser. Vi mener videre at de forhold som bestemmelsen i utgangspunktet er ment å skulle dekke, er tilstrekkelig regulert gjennom andre bestemmelser i verdipapirfondloven. Foreningen har hatt uformell dialog om denne saken med Kredittilsynet, som vi har inntrykk av deler våre synspunkter.

2 Bakgrunn

§ 4-3 i verdipapirfondloven lyder:

«Forvaltningsselskapet skal ved rettshandel for verdipapirfond angi navnet på det verdipapirfond som rettshandelen gjelder.»

Bestemmelsen ble så vidt vi vet innført ved vedtakelsen av «Lov om aksjefond» i 1981, og har siden den gang stått uendret. Vi kan ikke se at bestemmelsen er omtalt i lovens forarbeider, men vi regner med at den har sin bakgrunn i retningslinjene fra Europarådet og OECD som den norske loven den gang tok utgangspunkt i. Vi antar at hensikten med bestemmelsen er å hindre muligheten til å foreta en forfordeling mellom fondene i etterkant av en gjennomført transaksjon i verdipapirmarkedet.

Siden 1981 har det skjedd en rekke endringer i verdipapirfondloven. Blant annet ble det gjennom lovendringen i 2001 innført bestemmelser om god forretningsskikk, jf. § 4-2, som etter vårt skjønn må anses å fullt ut dekke de forhold som vi antar ligger bak § 4-3. Særlig gjelder dette bestemmelsene i § 4-2 annet ledd punkt 4, hvor det heter at forvaltningsselskapet skal påse at fondenes og andelseiernes interesser ivaretas på beste måte ved at det:

«bestreber seg på å unngå interessekonflikter ved bl.a. å sørge for at andelseiers og fondenes interesse går foran forvaltningsselskapets, samt at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere.»

Det framgår således meget eksplisitt av denne bestemmelsen at det vil være lovstridig å foreta en forfordeling mellom fondene i etterkant av en gjennomført verdipapirtransaksjon. Vi kan derfor ikke se nødvendigheten av å videreføre § 4-3, gitt at vår forståelse når det gjelder formålet med bestemmelsen er korrekt.

3 Utsiktede konsekvenser

Vår anmodning om å oppheve § 4-3 er primært gjort fordi en streng fortolkning av denne etter vårt syn kan gi utsiktede negative konsekvenser. Et eksempel kan klargjøre dette:

Anta at et forvaltningsselskap har to fond med identiske investeringsmandat. Forvaltningsselskapet bestemmer seg for å redusere eksponeringen i ett enkelt papir som de to fondene er investert i. I henhold til (en streng fortolkning av) § 4-3 må megleren som utfører salgsoppdraget legge inn to separate salgsordrer i børsens ordreboksystem (salg av x aksjer i fond A og y aksjer i fond B). Dette innebærer at de to postene vil kunne bli omsatt til forskjellig pris, hvilket i så fall betyr ulik kursutvikling i de to fondene til tross for identiske investeringsmandater. Det kan også skje at én eller begge postene ikke omsettes fullt ut, hvilket igjen betyr at eksponeringen mot det konkrete papiret i de to fondene blir forskjellige. Begge deler vil innebære en uønsket forskjellsbehandling av andelseierne i de to fondene, og vil etter vår oppfatning også være i strid med § 4-2 i verdipapirfondloven.

Forvaltningsselskapene vil derfor forsøke å unngå slike uheldige effekter gjennom en praksis som strengt tatt muligens er i konflikt med ordlyden i § 4-3. For å holde oss til eksemplet over, innebærer den etablerte praksisen at forvaltningsselskapet i stedet gir megleren beskjed om å selge de to postene samlet, dvs. at det legges inn én salgsordre i ordreboken (x pluss y), slik at posten kan omsettes til én pris. Dersom ikke hele posten omsettes, foretas en proratarisk avkorting slik at eksponeringen mot papiret reduseres relativt like mye i de to fondene. Etter at handelen er gjennomført utstedes det to sluttседler; én for hvert fond. Denne endelige fordelingen mellom de to fondene gjøres av megleren etter instruksjon fra forvaltningsselskapet.

Tilsvarende praksis vil forvaltningsselskaper benytte også i de tilfeller der fondenes mandater ikke er identiske, men overlappende. Poenget er at forvaltningsselskapet gjennom interne rutiner må gjøre seg opp en oppfatning om hvor mye de ulike fondenes eksponering i et enkelt papir skal endres, før handelen gjennomføres. Sett fra forvaltningsselskapets ståsted vil det være ryddigere dersom regelverket tillater at det er forvaltningsselskapet som formelt foretar fordelingen mellom fondene etter at handelen er gjennomført, framfor at dette er noe som formelt må gjøres av megleren (gjennom utstedelse av flere sluttседler).

På denne bakgrunn vil altså Verdipapirfondenes Forening anmode departementet om å foreslå overfor Stortinget at § 4-3 i lov om verdipapirfond oppheves.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes Forening

Lasse Ruud
Adm. direktør

Kopi: Kredittilsynet