

Finansdepartementet
Ref.: 23/3147

Høringen inngis elektronisk

Dato: 22.05.2025

Høringsuttalelse – inntektsdelingsavtaler for forvaltningsselskaper

Det vises til høringsnotatet fra Finansdepartementet datert 27.03.2025 om forslag til regulering av inntektsdeling mellom forvaltningsselskap og andelseiere. Forening for finansfag Norge (FFN) takker for muligheten til å gi innspill til de foreslåtte endringene.

FFN er meget positive til de foreslåtte endringene og støtter forslaget om å åpne for muligheten til å inngå inntektsdelingsavtaler mellom forvaltningsselskaper og andelseiere. Vi mener dette vil bidra til økt fleksibilitet og lavere administrasjonsbyrde for aktørene i forvaltningsbransjen, samt legge til rette for at norske standarder er i tråd med internasjonal praksis. Også i fortsettelsen vil andelseierne være beskyttet av rammene for god forretningsskikk og reglene i EØS-retten. FFN støtter forslaget om å endre verdipapirhandelloven § 4-5 for å åpne for individuelt forhandlede avtaler om vederlag mellom forvaltningsselskaper og andelseiere.

FFN mener at inntektsdelingsavtaler vil kunne gi forvaltningsselskaper en langt større grad av fleksibilitet. I tillegg vil dette redusere den administrative byrden som i dag er knyttet til de eksisterende reglene, der differensiering av forvaltningsgodtgjørelse er begrenset til bruk av andelsklasser. Fordelen med et mer kostnadseffektivt system vil spesielt gjelde for små og mellomstore aktører. Små forvaltningsselskaper har ofte færre ressurser til å håndtere kompleksiteten knyttet til andelsklasser og de tilhørende administrative kravene. Ved å åpne for muligheten til å inngå fleksible inntektsdelingsavtaler, vil slike aktører få bedre forutsetninger for å konkurrere på like vilkår med de større forvaltningsselskapene.

Inntektsdelingsavtaler vil også kunne føre til enklere og mer tilpassede løsninger for andelseiere. Vi støtter synet om at det skal være mulig for forvaltningsselskapene å operere med en kombinasjon av andelsklasser og inntektsdelingsavtaler. Videre ser vi, som Finanstilsynet, ikke grunn til å regulere nærmere i loven hvordan og på hvilket grunnlag rabatter skal beregnes, så lenge det gjøres i henhold til god forretningsskikk og i tråd med EØS-retten.

FFN støtter forslaget om å tilpasse den norske lovgivningen på dette området til internasjonal praksis. Muligheten for å inngå inntektsdelingsavtaler er allerede etablert i flere andre land, og det er viktig at Norge holder følge med internasjonale standarder for å opprettholde konkurransevnen til norske aktører. Vi ønsker samtidig å framheve noen konkrete forslag til forbedring av det gjeldende forslaget:

LIKEBEHANDLING: Profesjonelle investorer skal ikke tilgodeses framfor ikke-profesjonelle hva pris angår. Finansdepartementets oppdrag til Finanstilsynet i kapittel 1.1 første punktum er begrenset til profesjonelle investorer. Dette begrepet i oppdraget tar også Finanstilsynet med seg i sitt svar, herunder i kapittel 6 siste avsnitt. Begrensningen inngår riktignok ikke i selve lovforslaget i kapittel 8,

men begrensningens tilstedeværelse i lovforarbeidet kan bidra til begrensningen i lovtolkningen. Vi mener at kun begrensningen gitt i lovforslaget skal gjelde: "...innen rammene for god forretningskikk og bestemmelsene om vederlag til andre enn verdipapirfondet i verdipapirfondforskriften." Det avgjørende må være at kunden bidrar til stordriftsfordeler gjennom betydelige innskudd, ikke hvilken klassifisering kunden har. Ytterligere begrensninger generelt for hvem som kan få redusert forvaltningshonorar og særskilt fordelaktige rettigheter for en juridisk definert gruppe investorer, strider mot grunnleggende likebehandling.

GRUPPEKJØP: Investorer, både profesjonelle og ikke-profesjonelle, skal ikke ha begrensninger i muligheten til organisering av innkjøpsgrupper for forhandling av forvaltningshonorar, enten som eget initiativ eller som kunder av forvalter (nominee). Høringsnotatet kapittel 6 siste avsnitt innledes: "Finanstilsynet ser at det kan være et spørsmål om det ikke bare skal kunne inngås avtaler med institusjonelle andelseiere, men også distributører eller rådgivere som representerer større profesjonelle andelseiere." Igjen pekes det på forskjellsbehandlingen av profesjonelle versus ikke-profesjonelle, men dette anses ferdig kommentert i forslaget over. Prinsipielt tar likevel avsnittet reguleringen i en mer fleksibel retning, i tråd med praksis i andre EØS-land, ved å åpne for gruppekjøp via distributører eller rådgivere som representerer flere andelseiere. Vi trekker frem to konkrete forslag for å bringe reguleringen nærmere det som er mer utbredt i EØS på dette området:

1. Høringsforslagets forslag til nytt, femte ledd i verdipapirfondloven § 4-5 presiserer at individuelt forhandlede avtaler om redusert forvaltningshonorar skal være innen rammene for «bestemmelsene om vederlag til andre enn verdipapirfondet i verdipapirforskriften.» Disse bestemmelsene i verdipapirfondforskriften § 2-32 anbefales presisert i tråd med åpning for fleksibiliteten nevnt over. Denne fleksibiliteten bør sikres fullt ut, både for andelseiere som selv på bakgrunn av volum inngår individuelt forhandlede avtaler og for andelseiere som kan oppnå volumbaserte reduksjoner i forvaltningshonorar ved å tegne gjennom forvalter (nominee) som har inngått volumbaserte avtaler med fondsforvalter basert på deres samlede tegning på vegne av flere sluttinvestorer (gruppekjøp). Skal fleksibiliteten indikert i siste avsnitt i kapittel 6 i høringsnotatet sikres også for andelseiere som går gjennom forvaltere (nominee), bør denne fleksibiliteten sikres gjennom presisering i de nevnte rammene i verdipapirfondsforskriften § 2-32.
2. Høringsforslagets kapittel 6, sjuende avsnitt poengterer at det er ønskelig med operasjonelt mindre krevende og mer kostnadsbesparende løsninger, spesielt for små og mellomstore forvaltningsselskaper for fond, og åpning for individuelt forhandlede avtaler er en god tilnærming. I EØS er det, i tillegg til åpning for slike avtaler, også mer utbredt å åpne for definerte gruppekjøp i en rimeligere andelsklasse for en gruppe av andelseiere som ikke hver for seg oppnår minstebeløpet i andelsklassen. Dersom forvaltningsselskapet alt har en passende andelsklasse med volumbasert og tilfredsstillende lavt forvaltningshonorar, er det ytterligere kostnadsbesparende å la en gruppe andelseiere få tilgang til denne lavere prisede andelsklassen med samlet gruppekjøp gjennom forvalter (nominee) enn ved å opprette og følge opp en tilsvarende reduksjon av forvaltningshonorar gjennom en individuell avtale ved investering i en andelsklasse hvor tegningen fra alle andelseierne hver for seg ville møte kravet om minstetegning.

Begrensningen i norsk regelverk for denne alternative løsningen ligger i eksistensen av verdipapirfondsforskriften § 13-5, som begrenser en forvalters (nominees) mulighet til å opptre på vegne av en gruppe investorer sammenlignet med en enkelt, stor og eventuelt profesjonell investor.

Vi anbefaler at tanken fra høringsnotatets kapittel 6 gjennomføres med fleksibilitet også for dette andre alternativet som i tillegg styrker likebehandling av investorene som ikke er blant de større profesjonelle andelseierne, ved å oppheve verdipapirfondsforskriften § 13-5.

PAKKEKJØP: Fondsforvaltere bør få anledning til å avvike fra minstetegningskrav med samme begrunnelse og begrensning som de med denne lovendringen får anledning til inntektsdeling. Dette bidrar til å fremme diversifisering. Fondsforvalter får ikke tilstrekkelig mulighet til å fremme forvaltningsfaglig balansert diversifisering, uten at dette skaper en konflikt hos investor mellom interessene pris og diversifisering. Kapittel 6 legger føring i retning av fleksibilitet, men dette blir ikke tilstrekkelig tydelig implementert i forslaget til regelverk. Kapittel 6, siste avsnitt åpner for å ta hensyn til investors samlede forvaltningskapital hos selskapet og sier: "Det er også et spørsmål om hva som kan inngå som grunnlag for en vurdering og beregning av eventuelle rabatter, for eksempel om en skal kunne ta hensyn til kundens samlede forvaltningskapital hos selskapet. Finanstilsynet ser ikke grunn til å regulere dette nærmere i loven ..." Denne fleksibiliteten bør følges opp med at fondsforvaltningsselskapet i slike situasjoner, der en investor samlet har et høyt volum hos fondsforvaltningsselskapet og slik bidrar til å holde gjennomsnittskostnadene nede for fondsforvaltningsselskapet, bør kunne gjøre unntak fra minstetegningskravet. Alternativer blir ytterligere operativt arbeid og risiko ved å unødvendig øke antall avtaler om inntektsdeling ved å la slike investorer få andelsklasser med lavere minstetegning, høyere honorar - og rabatt.

Et slikt unntak skal være like transparent som mulighetene for inntektsdeling/rabatt og være underlagt samme betingelsene som framgår av det nye leddet i verdipapirfondloven § 4-5.

Som en konklusjon, er FFN meget positive til Finanstilsynets forslag og mener at med våre foreslåtte endringer, vil dette gi både forvaltningsselskaper og andelseiere betydelige fordeler. Vi mener at inntektsdelingsavtaler vil bidra til økt fleksibilitet, lavere administrasjonsbyrde og en mer kostnadseffektiv forvaltningsbransje i Norge. Videre vil forslaget bidra til at norske forvaltningsselskaper kan operere på like konkurransevilkår med internasjonale aktører.

Vennlig hilsen
Forening for finansfag Norge

Jannicke Rustad-Nilssen
Adm. direktør