

## Lovregler om hedgefond i kraft 1. juli – ett skritt frem og to tilbake

**I en forskrift fastsatt før påske besluttet Finansdepartementet at nye lovregler om hedgefond skal tre i kraft 1. juli 2010. I motsetning til det som tidligere er vedtatt, vil slike fond bare kunne selges til profesjonelle investorer. I mangel av utfyllende forskrifter oppstår en rekke uavklarte spørsmål knyttet til de nye reglene.**

### BAKGRUNN

Stortinget vedtok nye lovregler som skulle åpne for etableringen av norske spesialfond (hedgefond) i juni 2008. Tanken var at slike fond skulle kunne tilbys massemarkedet, under forutsetning av at fondet ble solgt i tråd med et forutgående råd fra et verdipapirforetak eller forvaltningsselskap med tillatelse til å drive investeringsrådgivning. Som følge av finanskrisen ble ikrafttredelsen av de nye lovreglene utsatt. I en forskrift fastsatt rett før påske, har imidlertid Finansdepartementet besluttet at de nye lovreglene skal tre i kraft 1. juli 2010.

### HOVEDINNHOLDET I DE NYE REGLENE

Verdipapirfondloven åpner i dag for etablering av UCITS-fond og nasjonale fond. De nye lovreglene innebærer at "spesialfond" innføres som en ny gruppe verdipapirfond. Spesialfond omfatter blant annet fondskonstruksjoner som ofte omtales som "hedgefond", mens PE-strukturer generelt fortsatt ikke vil omfattes av verdipapirfondloven. De nye lovreglene innebærer i hovedsak følgende:

- Begrenset kundegruppe: Etter lovreglene skal spesialfond kunne tilbys ikke-profesjonelle investorer, dersom investeringen skjer i tråd med et råd gitt av en autorisert investeringsrådgiver. Tanken var at en slik egnethetsvurdering på en mer presis måte ville ivareta investorbeskyttelsen, enn en begrensning basert på investorenes presumptive profesjonalitet. Finansdepartementet har imidlertid endret oppfatning på dette punktet, og har i motsetning til det som er vedtatt av Stortinget besluttet at spesialfond bare skal kunne tilbys "profesjonelle investorer" som angitt i verdipapirforskriften § 10-2 og § 10-4. Begrunnelsen er at "investeringsrådgiversegmentet" etter departementets vurdering ikke fungerer godt nok, og at sentrale forskriftshjemler i lovforslaget ikke er benyttet.
- Unntak fra sentrale lovregler: Spesialfond vil unntas fra en rekke bestemmelser som normalt begrenser virksomheten for verdipapirfond (herunder "alminnelige" nasjonale fond). Dette gjelder bl.a. krav om diversifisering mellom aktivklasser, forbudet mot gearing/shorthandel, reglene om forvaltningsgodtgjørelse, krav til åpen inngang og utgang mv. Det er i liten grad lagt opp til utfyllende forskriftsbestemmelser som bare skal gjelde for spesialfond. Tanken er at Finanstilsynet skal foreta en individuell og konkret vurdering av behovet for tilpasninger for det enkelte spesialfond i forbindelse med godkjenning av fondets vedtekter. Fondets investeringsstrategi, metoder for styring risiko og

*Innholdet i dette nyhetsbrevet er kun en informasjonstjeneste fra Thommessen. Informasjonen er ikke ment å være en erstatning for juridisk rådgivning. Mottakere av dette nyhetsbrevet bør ikke basere seg utelukkende på denne informasjonen, men alltid søke profesjonell juridisk bistand. Thommessen tar intet ansvar for informasjon i nyhetsbrevet som skulle vise seg å være mangelfull eller uriktig. © 2010 Advokatfirmaet Thommessen AS*

rapportering av risiko vil være sentrale momenter i forbindelse med en slik godkjennelsesprosess. Det vil trolig medføre særlige praktiske utfordringer for nye fond å utforme nye vedtektsbestemmelser om risiko og rapportering av risiko. En annen praktisk utfordring vil være knyttet til den kommersielle risiko det innebærer at Finanstilsynet ikke godkjenner de aktuelle vedtektene, eventuelt at saksbehandlingstiden blir uforholdsmessig lang.

- Depotmottakers rolle: Depotmottaker er tiltenkt en sentral rolle i de nye lovreglene, og skal fungere som en slags privat tilsynsmyndighet overfor fondet. Lovforslaget forutsatte utfyllende forskriftsbestemmelser om depotmottakers rolle, men slike regler er ikke foreslått. Det vil trolig oppstå usikkerhet omkring depotmottakers rolle som følge av manglende forskriftsregulering.
- Særlig om investeringer i KS-andeler: I sitt høringsnotat om utfyllende forskrifter for spesialfond vurderte Finanstilsynet om KS-andeler og fast eiendom burde inkluderes i investeringsområdet til spesialfond, men konkluderte med at tiden ikke var moden for dette. Dette ble kritisert i høringsrunden, bl.a. fordi dette er til hinder for at norske spesialfond investerer i utenlandske hedgefond organisert i KS-lignende selskapsformer (fond-i-fond). Finansdepartementet opprettholdt Finanstilsynets konklusjon, men har i et oppfølgingsbrev av 26. mars 2010 bedt "Finanstilsynet nærmere vurdere hvorvidt investeringsområdet til spesialfond bør utvides til å omfatte KS-andeler og lignende utenlandske andeler". Det er verdt å merke seg at Kommisjonsdirektiv 2007/16/EF under visse omstendigheter vil innebære at verdipapirfond kan investere i KS-andeler mv. Direktivet skulle vært gjennomført innen 1. august 2009, men er ikke ennå fullt ut gjennomført i norsk rett.

## OPPSUMMERING

De nye lovreglene gjør det enklere å etablere hedgefond etter verdipapirfondloven. Det er imidlertid uheldig at slike fond ikke vil kunne tilbys til allmennheten, selv etter forutgående råd fra en fondsforvalter eller investeringsrådgiver. Dette vil igjen medføre at det fortsatt er stor risiko for at norske sparere velger å investere i utenlandske hedgefond, uten den sikkerhet som en norsk regulering ville gi.

I lys av usikkerheten knyttet til tolkingen av de nye reglene og den fremtidige reguleringen av forvaltere av alternative investeringsfond i EU, antas at mange aktuelle fondsmiljøer vil velge å avvente situasjonen før det etableres fond etter spesialfondsmodellen (også på grunn av begrensningen på markedsføringen av slike).

Etter gjeldende regler kan ikke utenlandske spesialfond/hedgefond markedsføres i Norge, med mindre de gir norske investorer en beskyttelse som er "minst på linje med den beskyttelse de har ved investering i norsk verdipapirfond". De nye lovreglene vil endre denne målestokken, og dermed åpne for økt markedsføring av utenlandske spesialfond rettet mot norske profesjonelle investorer.

---

### KONTAKT

Sverre Tyrhaug (advokat/partner – Oslo)

svt@thommessen.no

T: +47 23 11 13 30

M: +47 41 53 61 00

Tore Mydske (fast advokat – Oslo)

tmy@thommessen.no

T: +47 23 11 12 52

M: +47 91 62 09 11

---

*Innholdet i dette nyhetsbrevet er kun en informasjonstjeneste fra Thommessen. Informasjonen er ikke ment å være en erstatning for juridisk rådgivning. Mottakere av dette nyhetsbrevet bør ikke basere seg utelukkende på denne informasjonen, men alltid søke profesjonell juridisk bistand. Thommessen tar intet ansvar for informasjon i nyhetsbrevet som skulle vise seg å være mangelfull eller uriktig. © 2010 Advokatfirmaet Thommessen AS*