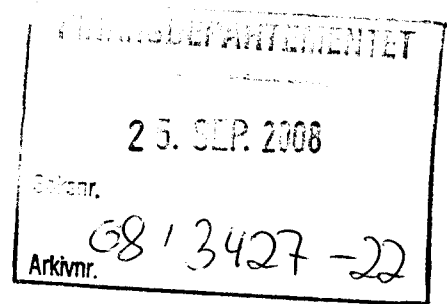




**Verdpapirfondenes forening**

Norwegian Mutual Fund Association



Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref.  
08/3427 FM GRY

Dato  
23. september 2008

## Høring – gjennomføring av direktiv 2007/16/EF

Vi viser til departementets høringsbrev datert 26. juni vedrørende forslag til implementering av gjennomføringsdirektivet 2007/16/EF til UCITS-direktivet.

Innledningsvis vil vi gi honnør til det arbeidet som Kredittilsynet har gjort ved utarbeidelsen av høringsnotatene. Framstillingen i notatene er oversiktlig og det framgår klart hvilke vurderinger som er foretatt.

Med unntak av ett punkt, hvor vi er uenige, kan vi i det alt vesentlige slutte oss til de forslag som Kredittilsynet har fremmet. Det punktet vi har innvendinger til, gjelder Kredittilsynets forslag om at et verdipapirfonds investeringer i kredittderivater skal begrenses til kun kjøp av kredittderivat, dvs. at et verdipapirfond kun skal ha adgang til å avdekke kredittrisikoen ved et instrument, jf. forslag til § 1 nytt annet ledd tredje punktum i derivatforskriften.

Kredittilsynet baserer sin vurdering, så langt vi kan forstå, på en ren språklig fortolkning av gjennomføringsdirektivet artikkel 8 (2). Denne bestemmelsen lister opp fire kriterier som må være oppfylt for at et verdipapirfond skal kunne investere i et kredittderivat. Det første kriteriet (art 8 (2) a) lyder:

*« they allow the transfer of the credit risk of an asset as referred to in point (a) of paragraph 1 of this Article independently from the other risks associated with that asset; »*

Kredittilsynet skriver at det oppfatter ordlyden slik at:

*«det er snakk om at et verdipapirfond kan bruke fondets midler til å kjøpe kredittderivater, men ikke at verdipapirfond skal ha adgang til å utstede kredittderivater, dvs. selv påta seg kredittrisikoen. Det vises til at artikkel 8 (2) (a) snakker om at verdipapirfond kan plassere midler i et kredittderivat dersom det overfører ("transfer") kredittrisikoen ved et instrument. Kredittilsynet legger til grunn at det her menes overføring av risikoen fra fondet til en annen part».*

Etter vår vurdering er dette en for snever fortolkning. Vi mener at direktivordlyden må forstås slik at et verdipapirfond også skal ha anledning til å påta seg kredittrisiko gjennom å utstede (selge) kredittderivat. Som påpekt av Kredittilsynet er det nettopp en slik forståelse som er lagt til grunn av CESR i sin "guidelines".

Vi viser i den forbindelse til at det i prinsippet ikke er noen forskjell på om et verdipapirfond påtar seg kredittrisiko gjennom å investere direkte i for eksempel et sertifikat utstedt av en bank, eller om denne kredittrisikoen oppnås gjennom salg av kredittderivat mot samme bank (i kombinasjon med plassering i stats sertifikat). Hele poenget med kredittderivater er at dette gir muligheter til på en effektiv måte å avlaste eller påta seg kredittrisiko. Det er nettopp dette CESR har lagt til grunn for sine råd. Dersom bruken av kredittderivater begrenses til kun kjøp av kredittderivater (avlaste kredittrisiko), vil et forvaltningsselskap være avskåret fra å benytte slike instrumenter som ledd i en effektivisering av forvaltningen.

Vi viser dessuten til at Kredittilsynets fortolkning også er i strid med måten denne bestemmelse er implementert på i våre to naboland, Sverige og Danmark. I begge disse to landene er det ikke foretatt noen innsnevring i forhold til den forståelsen som CESR har lagt til grunn, og bestemmelsen forstås av bransjen i disse to landene slik at et verdipapirfond både kan selge og kjøpe et kredittderivat. Vårt bestemte inntrykk er at tilsvarende også gjelder i andre EØS-land. Det vil således medføre en konkurransemessig ulempe for norsk fondsbransje dersom Kredittilsynets fortolkning blir lagt til grunn.

På denne bakgrunn er det vår tilrådning at direktivet må forstås i tråd med det CESR har lagt til grunn, nemlig at et verdipapirfond både skal kunne kjøpe og selge kredittderivater.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening



Lasse Ruud  
Adm. direktør