



Finansnæringens Hovedorganisasjon
Bransjestyre - Kapitalforvaltning og finansmarked
Postboks 2473 Solli
0202 Oslo

Att.: Stein Sjølie

Oslo 30. oktober 2008

Høringsuttalelse – forslag til ny forskrift om spesialfond mv.– kommentarer til depotmottakerfunksjonen

1. Innledning

Det vises til Kredittilsynets høring til forskrift om spesialfond m.v. I det følgende kommenteres forskrift om spesialfond m.v. i forhold til depotmottakerfunksjonen.

Et spesialfond må ha en depotmottaker, tilsvarende som alminnelige verdipapirfond. Depotmottakerfunksjonen består i all hovedsak av følgende oppgaver: oppbevaring av fondets aktiva herunder også inn- og utbetalinger for fondets regning, og kontroll av forvaltningsselskapet sine instruksjoner på vegne av fondene samt kontroll av forvaltningsgodtgjørelse og andelsverdier.

Depotmottakerfunksjonen er regulert i verdipapirfondloven (vpfl) kap. 5, standard depotmottakeravtale og Kredittilsynets rundskriv 12/2006 av 13. mars 2006. I rundskrivet sies i tillegg følgende: *"Kredittilsynet ser det som naturlig at det i risikovurderingen (som gjøres av depotmottaker) inngår ei vurdering av kvaliteten på systema og kontrollrutinane til forvaltningsselskapet og om desse er eigna til å avdekkje brot på regelverk og eventuelle mislege handlingar."*

I forhold til utkast til forskrift om spesialfond m.v., må således depotmottakerfunksjonen for spesialfond vurderes nærmere.

2. Generelle kommentarer til depotmottakerfunksjonen for spesialfond

I forarbeidende til lovreglene som åpner for etablering av spesialfond, poengteres depotmottakers rolle. Det vises bl.a. til Ot.prp.nr. 36 (2007-2008), *Om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond)*, kap. 6.3, der det står: *"(...) Departementet.... anser at tydeliggjøring og ansvarliggjøring av depotmottakers rolle er en viktig forutsetning for å åpne opp for etablering av spesialfond etter verdipapirfondloven. "*

I Innstillingen til Odelstinget fra finanskomiteen (Inst. O. nr. 59 2007-2008) sies følgende: *"Reguleringen av fondets depotmottaker står sentralt i verdipapirfondloven. (...) Departementet foreslår en presisering av depotmottakers plikter, uavhengig av om vedkommende er depotmottaker for et spesialfond eller alminnelig verdipapirfond. Det foreslås videre at depotmottaker for spesialfond skal pålegges enkelte særlige kontrolloppgaver."*

Forslag til ny forskrift om spesialfond m.v. gir lite som støtter opp under – eller underletter utførelsen av depotmottakerrollen for spesialfond.

Risikoen for depotmottaker anses å være vesentlig større for spesialfond enn for vanlige verdipapirfond. Dette bl.a. som følge av investeringsmulighetene i spesialfond og at flere av investeringene vil gå utenfor det standardiserte verdipapiroppkjøret gjennom depotbank, - noe som vil øke omfanget av såkalte skyggeforinger.

I tillegg kommer at krav til egenkapital til forvaltningsselskapene er de samme om selskapet kun forvalter vanlige verdipapirfond eller om det også forvalter spesialfond.

På denne bakgrunn synes det ytterligere behov for forutberegnelighet, både av hensyn til å fastlegge hvilke plikter som påhviler depotmottaker for et spesialfond og derved identifisere hva som er risikoen ved å være depotmottaker for et spesialfond, jf. også depotmottakers erstatningsansvar i medhold av vpfl. § 8-1.

I tillegg påpekes det at dersom Kredittilsynet fastholder at det ikke skal utarbeides nærmere forskrifter som bl.a. burde gi nødvendige føringer i forhold til depotbank, må depotbank kunne støtte seg på/få innsyn i Kredittilsynets vurderinger i forbindelse med godkjenning av forvaltningsselskapers etablering av spesialfond.

3. Særlige kommentarer

3.1 Vedr. høringsnotatets punkt 2 – Oversikt over nye forskriftshjemler for spesialfond

Vi støtter Kredittilsynet mht å samle forskriftsbestemmelser om spesialfond i en egen forskrift.

Vi mener også at det bør tas med vesentlig mer enn det Kredittilsynet foreslår – dette fremgår i den følgende gjennomgang av de enkelte punktene.

3.2 Vedr. høringsnotatets punkt 3 – Utvidelse av spesialfonds investeringsområde – andre formuesobjekter

Nærmere utredning mht spesialfonds evt. plasseringer i KS-andeler mv støttes.

3.3 Vedr. høringsnotatets punkt 4 – Vedtekter for spesialfond

Vedtektene til et fond skal fastsettes av styret i fondsforvaltningsselskapet og deretter stadfestes av tilsynsmyndigheten (vpfl §3-4). Depotmottakers navn skal oppgis i fondets vedtekter. Dette innebærer vanligvis at selskapet først går til depotbank og får fondet "innmeldt" i depotavtalen og kan dermed sende vedtektene for godkjenning til Kredittilsynet med angivelse av depotbank. Dette betyr at depotbanks vurdering av forvaltningsselskap og aktuelt spesialfond som eventuell kunde må gjøres før Kredittilsynet gjør sine vurderinger i forbindelse med godkjenning av fondets vedtekter.

En mer hensiktsmessig fremgangsmåte, ville imidlertid være at:

- Depotbank bør kunne basere seg på den gjennomgangen og vurderingen Kredittilsynet foretar av forvaltningsselskapet; kompetanse, systemer, risikoovervåking mv. i forbindelse med deres godkjenning av vedtektene.
- Et alternativ er at "søknadspakken" til Kredittilsynet sendes parallelt til depotbank og at Kredittilsynets saksbehandling foregår parallelt med depotbanks vurdering av spesialfondet som aktuell kunde.
- Dette blir særdeles viktig dersom Kredittilsynet i liten grad utarbeider forskrifter.

Vpfl § 3-3 nytt annet og tredje ledd

"Vedtektene for spesialfond skal i tillegg angi fondets investeringsområde, strategi, risikorammer og metode for styring av risiko for fondet. Departementet kan i forskrift

fastsette nærmere krav til hvorledes vedtektene skal utformes for å tilfredsstillere kravene i første punktum”.

Kredittilsynet anser det ikke hensiktsmessig på det nåværende tidspunkt å foreslå forskrifter tilknyttet dette punktet. De sier det er likevel nødvendig ”å utarbeide et nytt rundskriv som behandler vedtekter for spesialfond, men som tar utgangspunkt i gjeldende standardvedtekter,..” .

Følgende anføres i høringsdokumentet under overskriften ”Om risikorammer og metode for styring av risiko”: ”I proposisjonen s. 42, viser departementet til at betydningen av vedtektene som ramme for hvilken finansiell risiko fondet kan ta, øker betydelig for spesialfond sammenlignet med alminnelige verdipapirfond under henvisning til at spesialfond har betydelige større frihetsgrader. Departementet understreker særlig betydningen av den informasjon som gis i vedtektene om fondets risikorammer og risikostyring, og at slik informasjon vil være nyttig for så vel Kredittilsynet og potensielle investorer i fondet. /.../.../.../ De nærmere krav til presentasjonen av slike forhold i vedtektene må bero på en konkret vurdering, hvor Kredittilsynets skjønnsutøvelse vil stå sentralt”.

For å kunne utføre sin kontrollfunksjon, er depotmottaker avhengig av en klar angivelse av fondets investeringsområde, strategi, risikorammer mv.

Forslag til tiltak:

- Forskriften må også regulere en klar angivelse av spesialfondets investeringsområde, strategi m.v.
- Alternativt må depotbank kunne basere seg på – og få innsyn i - Kredittilsynets godkjenning og vurdering av forvaltningsselskapet mht kompetanse, risikoovervåking, systemer mv. Dette da som utgangspunkt for at fondet godtas av depotbank.

3.4 Vedr. høringsnotatets punkt 5 - Styring av risiko i spesialfond

Ny vpfl. § 4-9 a om styring av risiko i spesialfond mv. lyder:

”Forvaltningsselskap for spesialfond skal anvende en metode for styring av risiko som gjør at det til enhver tid kan overvåke og måle risikoen knyttet til fondets posisjoner og disses bidrag til porteføljen samlede risikoprofil. Metoden skal gjøre det mulig med nøyaktig og uavhengig vurdering av verdien av fondets eiendeler. Departementet kan fastsette nærmere regler om krav til metode for risikostyring.”

Også her er det konkludert med at det på det nåværende tidspunkt ikke er hensiktsmessig å foreslå forskrifter som fastsetter spesifikke krav.

”Kredittilsynet vil peke på at i forbindelse med søknad om stadfestelse av vedtekter for spesialfond må forvaltningsselskapet kunne dokumentere at det har adekvate metoder for styring av risiko som tilfredstiller vilkårene i ny vpfl. § 4-9 a, herunder gi en utførlig beskrivelse av hvordan metodene er egnet til å avdekke og måle risiko som nevnt i fondets vedtekter. Kredittilsynet mener også at det ligger innenfor Kredittilsynets kompetanse å stille vilkår knyttet til forvaltningsselskapets metoder for styring av risiko for eksempel i forbindelse med stadfesting av vedtekter for spesialfond.”

Kredittilsynet bemerker også at det vil være naturlig at de også undersøker selskapets fagkompetanse knyttet til forvaltning av spesialfond, - både på forvalternivå og faktisk ledelse. Tilsynet vil også kunne stille vilkår til metoder for styring av risiko som omfatter krav til forvaltningsselskapets ledelse, forvalter og compliance-funksjon.

- Det må inntas i forskriftsform en del krav til risikostyring.

- Kredittilsynets rundskriv 51/1994 fra 16. november 1994: "Rundskriv til alle institusjoner under tilsyn – noen råd ved eventuell bruk av derivater" gir en del praktiske råd som kanskje kunne brukes i forskriften?
- Dersom dette ikke registreres i forskrift, så må depotbank kunne basere seg på – og få innsyn i - Kredittilsynet godkjenning og vurdering av forvaltningsselskapet mht kompetanse, risikoovervåking, systemer mv. Dette da som utgangspunkt for at fondet godtas av depotbank.

3.5 Vedr. høringsnotatets punkt 6 – salg og markedsføring av spesialfond

Ikke vurdert

3.6 Vedr. høringsnotatets punkt 7 - Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond og forvaltningsselskapets beregning og kunngjøring av andelsverdien i fondet

Også her blir spørsmålet hvordan vi som depotmottaker kan gjøres i stand til å utføre arbeidet tillagt denne funksjonen.

Problemene her er bl.a knyttet til skyggeføringer, utbetalinger fra fondene og innløsningsordre. Regelverket er for så vidt gitt gjennom verdipapirfondloven og gjennom enkelte presiseringer fra Kredittilsynet gjennom brev/rundskriv. Manglende "infrastruktur" gjør at rutiner/prosesser rundt dette blir manuelle og således lite kostnadseffektive. I enkelte tilfeller har også de teknologiske mulighetene gått foran lovkravene/-tolkningene.

Problemstillingene her er de samme for vanlige verdipapirfond som for spesialfond. Som følge av vesentlig høyere risiko i (mange) spesialfond blir utfordringen knyttet til disse temaene desto større.

3.6.1. Skyggeføringer

Dette er alle handler/avtaler som ikke inngår i det normale verdipapirproppgjøret og som manuelt må føres hos depotmottaker: bl.a. diverse fondsandeler, unoterte papirer, diverse derivater som valuta- og rentekontrakter samt likviditetsplassering. Det samme gjelder utlån av verdipapirer, shorthandel og lån i fondene.

Kredittilsynet har i sitt brev av 07.05.2008 sagt at meldinger fra forvaltningsselskapene om slike disposisjoner "*...må omfatte sluttseddel og bekreftelse eller annen dokumentasjon på transaksjonen*" og at "*Slike meldinger bør gis løpende, minst ukentlig*".

Omfanget av slike handler forventes å øke betydelig for spesialfond.

3.6.2 Utbetalinger fra fondene

Kravet om at depotbanken skal forestå utbetalinger fra fondet er forankret i verdipapirfondloven.

Vi har her minst to sentrale problemstillinger:

- a) Hvordan initierer/instruerer forvaltningsselskapene depotbanken om at midler skal utbetales fra fondene?
- b) Hva slags utbetalinger går utenom depotbank?

Instruksjonene fra forvaltningsselskapene foregår bl.a. gjennom nettbank, swiftmeldinger, telefakser, mail og telefon. Betalinger knyttet til verdipapirhandler gjennom det ordinære handelsoppgjøret går gjennom Custody-enheten, - andre betalinger treffer depotbanken ulike steder.

Det har i bransjen vært diskutert hvorvidt nettbank kan brukes, - da med begrunnelse at det jo da er forvaltningsselskapet som forestår utbetalingen. Denne problemstillingen antas å bli ytterligere aktuell i forhold til spesialfond.

Fondene kan ha likviditetsplasseringer utenom depotbank. Disse plasseringene har bl.a. vært gjort gjennom nettbank, - og når plasseringene "sies opp" er det forvaltningsselskapene som har initiert dette overfor banken/institusjonene midlene er plassert hos.

I forbindelse med ulike derivatplasseringer i utlandet som krever daglig oppgjør/marginer er det selskaper som initierer dette selv uten at depotbank nødvendigvis er involvert.

Utbetalinger i forbindelse med kjøp av andeler i andre fond, gjøres av mange selskaper selv.

Mht emisjoner/tegninger gjør fondsselskapene dette selv. Depotbank har nødvendigvis ikke oversikt over hvilke emisjoner/tegninger fondene har vært med i. Belastningen av kontoen skjer ofte ved en engangsfullmakt som fondsselskapet gir til megleren for emisjonen/tegningen og verdipapirene kommer inn på VPS kontoen 1-2 uker senere.

3.6.3 Innløsningsordre

Depotmottaker skal også disponere fondsandelene, jf. Kredittilsynets brev av 7. mai 2008. Sistnevnte innebærer at det er depotbank som skal forestå innløsningsordrene på vegne av verdipapirfond (dvs. på vegne av fond som eier andeler i andre fond).

3.6.4 Forslag til tiltak pkt. 3.6.1-3.6.3 – regulering i forskrift

Det er ikke i dag gode praktiske løsninger verken for skyggeføringer, utbetalinger fra fondene eller innløsningsordre. Ettersom omfanget og risikoen for depotbank forventes å øke i forbindelse med spesialfond, aktualiseres disse problemstillingene ytterligere.

- Regelverket rundt skyggeføringer, utbetalinger fra fondene eller innløsningsordre bør reguleres i forskriften, - ikke minst for å få frem forvaltningsselskapenes ansvar for dette.
- I tillegg bør det fremkomme at selskapene må tilrettelegge for at depotbank mottar beholdningsoversikter og priser på papirer de har hos ulike kontraktspartnere.

3.6.5 Krav til godkjenning av den faktiske ledelsen av depotmottakervirksomheten

"Kredittilsynet vil for øvrig bemerke at det i forbindelse med stadfesting av spesialfonds vedtekter vil bli foretatt en vurdering av depotmottakers kompetanse knyttet til spesialfond, jf. Forskrift 10. mars 2003 nr 298 om krav til og godkjenning av ledelsen av depotmottakervirksomheten. Det fremgår av nevnte forskrift § 3 første ledd at den faktiske ledelsen av depotmottakervirksomheten må ha relevant erfaring sett i forhold til den type verdipapirfond som skal administreres"

I denne forbindelse synes det uklart om faktisk leder skal vurderes løpende for hver ny type spesialfond. I tillegg kunne det vært ønskelig med en klargjøring av hvilke personer/kompetanse som skal til for ledelse av depotmottakerfunksjonen.

3.7 Vedr. høringsnotatets punkt 8 - Opplysningskrav for spesialfond

Også her mener Kredittilsynet at det ikke er hensiktsmessig med en forskrift, men sier også *"Kredittilsynet kan derfor i tilsynsøyemed ha behov for hyppigere rapporter om fondets risikoeksponering enn minimum hver sjette måned. Kredittilsynet vil ved behov kunne pålegge rapportering med hjemmel i kredittilsynsloven...." // "Kredittilsynet antar at en hensiktsmessig rapportering bl.a. kan være en grafisk fremstilling...."*

Den lovpålagte halvårsrapporten vil være viktig for depotbank. I tillegg vil også depotbank, som Kredittilsynet, kunne ha behov for vesentlig mer enn denne halvårsrapporten.

- Kanskje kan noen av Kredittilsynets anførsler i høringsnotatet tas inn i forskriften for å klargjøre selskapenes ansvar for å gi informasjon til depotbank?
- I tillegg mener vi det bør stilles en del krav til innholdet i halvårsrapporten.

3.8 Vedr. høringsnotatets punkt 9 - Forslag til enkelte unntak for spesialfond fra forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften)

Mange av bestemmelsene i forskrift 8. juli 2002 nr 800 (og antagelig også Direktiv 2007/16/EF) om verdipapirfonds handel med derivater gjøres ikke gjeldende for spesialfond. Altså "unntaks-regler".

- Forslag: ta inn i spesialfondforskriften de bestemmelser og formuleringer fra forskrift 8.juli 2002 nr 800 (og evt. gjennomføringsdirektivet) som faktisk skal gjelde spesialfond.

3.9 Vedr. høringsnotatets punkt 10 – Forskrift 28. juli 1994 nr 759 om prospekt for verdipapirfond

Nye krav mht opplysninger om forvalter av fondet: tiltres.

Eksisterende regelverk stiller krav til at det skal opplyses i prospektet om selskapet har inngått avtale om utkontraktering og i så fall hvilke funksjoner som er satt bort.

- Vi mener at det er av interesse hvordan det utkontrakterende selskapet er "satt opp"; antall ansatte, kompetanse og hvordan selskapet/styret følger opp utkontrakteringsavtalen, og at dette bør beskrives i prospektet. Info om faktisk forvalter hos den som har utkontrakteringsoppdraget bør være det samme som om det er i eget hus.

3.10 Vedr. høringsnotatets punkt 11 – Forskrift 28. juli 1999 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond (regnskapsforskriften)

"Det skal gis opplysninger i noter om de lån som er opptatt gjennom året. ..."

- Her fremstår det som uklart om det menes lån tatt opp i løpet av året hvor fondet fortsatt er eksponert pr regnskapsavleggelse – eller alle lån tatt opp gjennom året – også hvor lånet er innfridd per regnskapsavleggelse. Dette bør således presiseres.
- I tillegg kan det reises spørsmål om det ikke bør beskrives hvordan lån og shortsalg regnskapsføres og behandles i den daglige verdiberegningen. Dette kan eventuelt også tas med i vedtektene eller prospektet.

3.11 Vedr. høringsnotatets punkt 12 – Forskrift 13. august 2003 nr 1045. om forvaltningsselskapers periodiske rapportering

Ingen kommentarer

3.12 Vedr. høringsnotatets punkt 13 – 21. desember 2007 nr. 1776 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler

Differensiert forvaltningsgodtgjørelse er vanskelig å etterberegne for depotbank.

- Det bør tas inn i forskrift at selskapene skal fremlegge og dokumentere beregningsmetodikk, system og kvalitetskontroll mv av forvaltningsgodtgjørelsen. Dette gjelder spesielt hvor fondet belastes forvaltningsgodtgjørelse som funksjon av verdiutvikling.
- Det bør være krav til at forvaltningsgodtgjørelsen belastet fondene skal revisorgodkjennes, - og at dette evt. også opplyses om i prospektet.

3.13 Vedr. høringsnotatets punkt 14 – Forslag til endringer i forskrift 8. juli 2002 nr 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond (markedsføringsforskriften)

Ingen kommentarer

3.14 Vedr. høringsnotatets punkt 15 – Andre forskrifter

Forskrift 10. mars 2003 nr. 298 om krav til og godkjenning av ledelsen i depotmottakerforetak.

Se kommentarer under "Vedr. høringsnotatets punkt 7 Særlige bestemmelser om depotmottaker for spesialfond og forvaltningsselskapets beregning og kunngjøring av andelsverdien i fondet" – siste del.

Forskrift 18. februar 2004 nr 428 om krav til og beregning av startkapital og ansvarlig kapital for forvaltningsselskap for verdipapirfond

Det er inntatt i lovteksten at andelseiere i verdipapirfond ikke er ansvarlig for mer enn det beløpet de har skutt inn i fondet: Vpfl § 1-2 første ledd, nytt nr 1, 2. setning: "*Andelseiere hefter ikke overfor kreditorene for fondets forpliktelser. Andelseierne plikter ikke å gjøre ytterligere innskudd i fondet eller i tilfelle i fondets konkursbo.*"

Vpfl. § 8-1: Erstatning: *Forvaltningsselskap er ansvarlig for tap som påføres fondet ved forsømmelser i forretningsførselen. For depotmottaker gjelder tilsvarende ansvar overfor fondet.* "

I den grad et eventuelt regresskrav mot et forvaltningsselskap har verdi er avhengig av selskapets kapital, - eller at selskapets eiere har kapital og vilje til å gå inn å dekke evt. tap.

Kredittilsynet konkluderte i sitt høringsnotat av november 2004, at de "*ikke kan se tungtveiende grunner til å øke kravet til ansvarlig kapital og anser kravet i vpfl. § 2-3 og forskriften tilstrekkelig.*"

Vpfl. § 2-3: "*Forvaltningsselskap skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til virksomhetens art og omfang. Forvaltningsselskap skal ved oppstart og til enhver tid ha en ansvarlig kapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 125.000 euro. Departementet kan gi nærmere regler for hva som skal anses som ansvarlig kapital, samt stille ytterligere krav om ansvarlig kapital.*"

Nærmere regler er gitt i forskriften FOR 2004-02-18 nr. 428: *Forskrift om krav til og beregning av startkapital og ansvarlig kapital for forvaltningsselskaper for verdipapirfond.* Tilleggskrav utover de ovennevnte 125.000 Euro er som følger:

1. Dersom forvaltet kapital overstiger 250.000.000 Euro kreves ytterligere ansvarlig kapital tilsvarende 0,02% av det overstigende beløpet i norske kroner.
2. Uten hensyn til størrelsen på kapitalkravet nevnt ovenfor skal ansvarlig kapital i selskapene minst være en fjerdedel av faste kostnader i det foregående året.

Med tanke på risikoen knyttet til spesialfond og egenkapitalkravet til selskapene, fremstår risikoen for kundene så vel som depotmottaker for (enkelte) spesialfond som betydelig.

- Av hensyn til både kundene og depotmottaker bør kapitalkravet vurderes økt. Selv om generelt formulerte krav til egenkapital neppe kan gi tilstrekkelig buffer i en tapssituasjon, kan vpf § 2-3 brukes som argument for å øke kravet til egenkapital her.
- Garanti fra eierselskap bør vurderes – for eksempel i forhold til omfang av – og type investeringer i spesialfond.

I forhold til egenhandel med finansielle instrumenter

For depotbank er det av interesse å vite i hvilken grad forvaltere for spesialfond – også andre ansatte, styret mv - selv har midler i spesialfondet (egenhandel). Særlig større investorer antas å vektlegge dette. Dette vil ofte være mulig å få informasjon om, men det kan evt. vurderes om dette bør reguleres.

3.15 Vedr. høringsnotatets punkt 16 - Utkast til forskrift om spesialfond

§ 2 Handel i derivater

Se kommentarer under "Vedr. høringsnotatets punkt 9"

§ 3 Prospekt

Se kommentarer under "Vedr. høringsnotatets punkt 10 – Forskrift 28. juli 1994 nr 759 om prospekt for verdipapirfond"

§ 4 Årsregnskap for spesialfond

Se kommentarer under "Vedr. høringsnotatets punkt 10 – Forskrift 28. juli 1994 nr 759 om prospekt for verdipapirfond"

§ 5 Periodisk rapportering

Ingen kommentar

§ 6 Differensiert forvaltningsgodtgjørelse

Se kommentarer om "Vedr. høringsnotatets punkt 13 – 21. desember 2007 nr. 1776 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler".

3.16 Vedr. høringsnotatets punkt 17 – Utkast til endringer i forskrift 8. juli 2002 nr 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond (markedsføringsforskriften)

Dette er ikke vurdert.