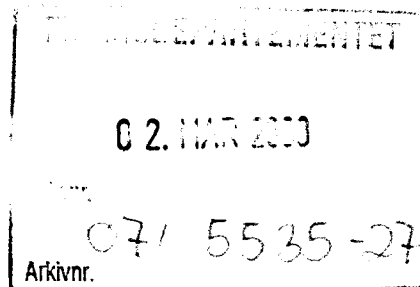




Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO



Dato:27.02.2009

Vår ref.:2008/00866 – FJA/AJH
Deres ref.: 07/5535 FM AG

Høringsuttalelse – rapport om konkurransen i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter

Vi viser til departementets brev 12.12.2008 vedlagt Kredittilsynets utredning om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter.

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) ser positivt på at myndighetene har tatt initiativ for å beskrive og analysere sentrale kjennetegn og utviklingstrekk for det norske spareproduktmarkedet. Det bør kunne være et nyttig fundament for å kunne vurdere nye tiltak med sikte på å få til et bedre fungerende marked, og som kan styrke norsk finansnærings evne til å konkurrere med utenlandske aktører.

Etter mandatet fra Finansdepartementet var det hovedsakelig verdipapirfondsmarkedet som skulle analyseres. Det ser ut at Kredittilsynet har grepet dette videre an og behandlet spareproduktmarkedet bredere. Dette ser vi på som en styrke ved utredningen.

Vi oppfatter rapporten hovedsakelig som en analyse av markedet. Den inneholder få eller ingen helt konkrete forslag til nye tiltak. Tilsynet gir kun visse antydninger om mulige tiltak. Vi vil likevel benytte anledningen til å kommentere noen av de tiltakene som drøftes av tilsynet.

Hovedsynspunkter

- FNH mener at den nye verdipapirhandelloven, som stiller meget strenge krav til investeringsrådgivning, bør sikre en høy grad av investorbeskyttelse. Næringens autorisasjonsordning for finansielle rådgivere støtter opp under det. Et forbud mot bruk av tittelen ”rådgiver” vil være i strid med dette.
- FNH stiller seg positiv til at det tilrettelegges for en mer fleksibel utforming av regelverket for beregning av forvaltningsgodtgjørelse for verdipapirfond.
- Det bør ikke være noe aktuelt virkemiddel å ta inn noe forbud mot visse minsteinnskudd i verdipapirfond. Slike spørsmål må avgjøres på forretningsmessig grunnlag for det enkelte

fond.

- FNH er for at rammeverket for verdipapirfond skal bedre tilrettelegge for at fond kan fusjoneres. Det vil legge grunnlaget for utnyttelse av stordriftsfordeler i fondsforvaltningen.
- FNH støtter Verdipapirfondenes forening i ønsket om at det blir nedsatt et lovutvalg som kan vurdere på nytt og fra grunnen av verdipapirfondslovgivningen.

Rådgiver versus selger

Som ett mulig tiltak for å beskytte investors interesser, antyder Kredittilsynet i rapporten side 43 - 45 at det kunne være formålstjenlig å forby bruken av tittelen ”rådgiver” dersom man mottar betaling fra andre enn kunden, og tilsvarende påby bruken av tittelen ”selger” dersom man mottar betaling direkte eller indirekte fra produsent.

Verdipapirhandelens bruk av begrepet investeringsrådgivning er knyttet til salg eller markedsføring av finansielle produkter. Finansnæringens Autorisasjonsordning for finansielle rådgivere (AFR) bygger også på denne forståelsen. Det dreier seg altså ikke om noen uavhengig rådgivning - om denne i hele tatt eksisterer. Således heter det i retningslinjene for god rådgivningsskikk nr. 8: ”Rådgiveren skal sørge for at det ikke feilaktig skapes et inntrykk av at det gis råd som er uavhengige eller nøytrale.” Skulle rådgivningen vært helt nøytral, måtte kunden betale direkte for rådgivningstjenesten som sådan.

Samtidig er det klart at verdipapirhandelloven forutsetter at investeringsrådgivning er noe mer og kvalitativt annet enn salg. Foretaket skal sørge for at investeringstjenesten og det finansielle instrumentet som anbefales er egnet for vedkommende kunde. Lov og forskrift inneholder et vell av plikter til å dra omsorg for kundens tarv i så måte. I dette perspektivet vil et forbud mot bruk av rådgivertittelen fremstå som selvmotsigende.

Finansnæringen har vært opptatt av å tilrettelegge for at vanlige kunder skal kunne få nytte godt av god rådgivning, typisk gjennom sin bankforbindelse, uten å måtte betale direkte for tjenesten. Imidlertid har næringen aldri lagt skjul på at man er nødt til å sikre nødvendig inntjening for virksomheten gjennom salget som rådgivningen kan gi opphav til. Deri ligger en forståelse av at når rådgivningen skjer på en god og forsvarlig måte, vil denne tjene både kundens og foretakets interesser. Vi regner da også med at kundene er fullt ut innforstått med at rådgivningen har denne karakteren. Slik er det også på mange andre områder innenfor handel og vandel, der kundemedarbeidere kaller seg for rådgivere. Det er oss helt ukjent at noen har ønsket å forby slik tittelbruk i slike sammenhenger, selv om det ligger klart i dagen at rådgivningen også i disse tilfellene har salgsfremmende formål. Etter vår oppfatning er det neppe fruktbart å trekke et bastant skille mellom rådgivning og salg.

Lov og forskrift regulerer nøye bruken av vederlag fra andre enn kunden. Disse reglene skal nettopp forebygge at det oppstår en konflikt mellom kundens og foretakets interesser. Et ledende hensyn er at betalinger fra andre enn kunden, typisk fra produktleverandører, ikke skal føre til at foretakets plikt til å ivareta kundens interesser på beste måte blir svekket. Det er også en opplysningsplikt om slike betalinger.

Vi oppfatter det slik at disse reglene går på forholdet mellom verdipapirforetaket og en tredjepart, typisk en produktleverandør. Det omhandler ikke avlønningsmåten for den enkelte rådgiver. Det siste er et forhold mellom arbeidstaker og arbeidsgiver (leder), og har med bedriftens valg av lønnspolicy. Den konkrete provisjonsstrukturen må naturligvis innrettes slik at foretaket ikke gis incentiver til å sette egne interesser foran kundens.

Næringen er selvsagt fullt ut innforstått med at brudd på bestemmelsene om vederlag blir møtt med sanksjoner fra tilsynsmyndigheten – i verste fall med at tillatelsen til å yte rådgivningstjenester blir trukket tilbake. Men det synes altså å være en helt fremmed tanke for MiFID og verdipapirhandelloven at man skulle løse en mulig konflikt med å forby bruk av tittelen rådgiver og erstatte denne med selgertittelen. Når verdipapirhandelloven, som bygger på MiFID, taler om investeringsrådgivning, forutsetter det også at det er noen som utøver denne virksomheten, naturlig nok (finansielle) rådgivere. Det er åpenbart at loven også legger mer i rådgivning enn rent salg, jf. de grunnleggende kravene til at tjenesten skal være *egnet* for den enkelte kunde etc. Uansett kan vi ikke se at et slikt navneforbud på noen måte skulle være egnet til å forbedre kundepleien. Det er innholdet i og kvaliteten av rådgivningsarbeidet som bør være retningsgivende.

Finansnæringen, herunder arbeidstakerorganisasjonen Finansforbundet, har etablert en egen autorisasjonsordning for finansielle rådgivere pr. 1. januar 2009. Myndighetene, med Kredittilsynet i spissen, har stilt seg positive og støttende til dette arbeidet. Den som skal bli autorisert finansiell rådgiver må gjennom et omfattende læringsprogram i personlig økonomi, porteføljeteori, regelverk, etikk etc. for å være i stand til å bestå en kunnskapsprøve, samt en praktisk prøve. I tillegg må man ha minst ett års yrkesrelevant praksis knyttet til rådgivningsarbeid. Det er et stort og meget ressurskrevende prosjekt fra næringens side nettopp for å møte de utfordringer som det strenge regelverket omkring investeringsrådgivning stiller. Formålet er naturligvis å forbedre kvaliteten på rådgivningen, til kundenes beste. Det kreves betydelig innsats fra den enkelte ansatte som slik ønsker å bli en autorisert finansiell rådgiver. Til gjengjeld vil det bidra til den enkeltes yrkesstolthet. Det bør ikke være vanskelig å innse at et forbud mot bruk av tittelen rådgiver kan sparke hele grunnlaget bort fra en slik autorisasjonsordning. Dersom myndighetene skulle vurdere noen tiltak langs disse linjer, måtte det være mer naturlig å vurdere restriksjoner på å kalle seg finansiell rådgiver med mindre man var autorisert.

Tilsvarende tanker om tittelbruk er oss helt ukjent fra andre land innenfor EØS. UK har riktignok et eget regelverk for såkalte uavhengige rådgivere. Men det betyr jo ikke at det er noe forbud mot andre investeringsrådgivere, som da er underlagt MiFID-reguleringen.

Minsteinskudd og forvaltningsgodtgjørelse i verdipapirfond

I de senere årene er det blitt større oppmerksomhet omkring kostnadene ved å spare i verdipapirfond, ved kjøp, løpende og ved salg. Pris- og kostnadsbevisste kunder synes å legge økende vekt på disse forholdene ved valg av verdipapirfond. Tilsvarende kan forvaltningsselskapene å profilere sine fond i så måte. Det er blitt større bevissthet om forskjellen på aktivt og passivt forvaltede verdipapirfond. Det skrives mye om dette i finanspressen – også informasjon som det alminnelige publikummet leser. Kundene blir på den måten mer opplyste og kritiske. Både den nasjonale og internasjonale

konkurransen øker. Dette gir seg bl.a. uttrykk i at det blir et mer differensiert bilde for de godtgjørelsene som kundene blir belastet med, og marginene blir satt under press. Alt i alt synes markedet å fungere mer effektivt enn tidligere.

FNH mener det er viktig at myndighetene fortsatt tilrettelegger for at markedet skal videreutvikles og bli mer effektivt. Norske fond bør gis et godt handlingsrom for å kunne tilpasse seg endrede markeds- og konkurranseforhold. Rammebetingelsene bør være på linje med de utenlandske konkurrenter tilbys. Målestokken er EU-reglene, jf. UCITS-bestemmelsene. Nasjonale myndigheter bør ha in mente at det alltid vil være en risiko for at norske forvaltningsmiljøer velger å etablere seg i utlandet dersom de norske rammevilkårene ikke anses gode nok.

I forlengelsen av disse betraktningene motsetter FNH seg tanker om å begrense eller forby mulighetene for verdipapirfond å operere med krav om visse minsteinnskudd. Det bør helt og holdent være opp til fondet selv (forvaltningsselskapet) å bestemme seg for hvilken profil man ønsker på dette området - på grunnlag av markedsmessige og kostnadsmessige overveielser. Dette er ett av flere konkurranseparameter et fond må kunne velge mellom. Vi legger til grunn at det fortsatt vil være et markedsmessig grunnlag for verdipapirfond som velger å basere seg på at det ikke skal være minsteinnskudd. Så lenge kundene vet beskjed gjennom rådgivning, informasjonsmateriale etc., kan neppe krav om minsteinnskudd sies å være i strid med kundenes interesser. Dette er forhold som vi bestemt tror vil finne sine beste løsninger gjennom markedsmekanismen.

FNH ønsker å gi sin støtte til at det utvikles et regelverk for beregning av forvaltningsgodtgjørelse som kan være enda mer fleksibelt enn det er i dag. Således støtter vi at det blir tilrettelagt for å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen etter den såkalte ekte trapp modellen, dvs. at kunden gis én enkelt sats for forvaltningshonorar som vil gjelde for hele innskuddet i fondet, avhengig av størrelsen på dette innskuddet. En parallell kan være strukturen på renter på bankinnskudd over en viss størrelse. En slik omlegging vil i stor grad ta bort behovet for å ha og etablere skyggefond for visse kundesegmenter. Størrelsen på fondene kan øke og gi grunnlag for en vesentlig mer effektiv drift. Kundene vil nyte godt av lavere kostnader, og de vil belastes med forvaltningshonorarer, tilsvarende det de hadde i skyggefondet. Konkurransen til norsk fondsindustri vil øke.

Fusjon av fond

Gjeldende regelverk og praktisering av det legger ganske store hindringer i veien for å slå sammen verdipapirfond til større og mer kostnadseffektive enheter.

FNH mener at det er behov for en nærmere gjennomgang av regler og praksis slik at det blir vesentlig enklere å gjennomføre fusjoner av verdipapirfond - sammenslåinger som bør fremstå som fornuftige både fra bedriftens og samfunnets synsvinkel.


Behovet for et utvalg for vurdering av verdipapirfondloven

Vi er kjent med at Verdipapirfondenes forening (VFF) overfor departementet har foreslått at det nedsettes et lovutvalg som kan gjennomgå og foreslå ønskelige endringer i verdipapirfondloven. FNH støtter initiativet. Loven skriver seg fra 1981, er preget av til dels svak systematikk og lav


brukervennlighet, og har ikke gjennomgått noen helhetlig revisjon. Nærværende rapport fra Kredittilsynet gir en god beskrivelse og analyse av viktige trekk ved det norske markedet for spareprodukter, og vil kunne være nyttig som grunnlag for vurdering av nye regulerende tiltak.

Med vennlig hilsen

Finansnæringens Hovedorganisasjon



Stein Sjølie
direktør



Arne Johan Hovland
fagsjef