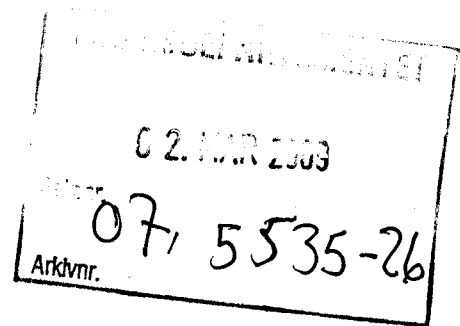


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref.
07/5535 FM AG

Vår ref.
FST/FIM/GAD
08/01471

Oslo
27.02.2009

HØRING - RAPPORT OM KONKURRANSEN OG EFFEKTIVITETEN I MARKEDET FOR VERDIPAPIRFOND OG ANDRE SPAREPRODUKTER

Norges Bank viser til brev fra Finansdepartementet av 12. desember 2008 om høring om overnevnte rapport fra Kredittilsynet. Rapporten gir en oversikt over det norske sparemarkedet med fokus på verdipapirfond, samt konklusjoner og forslag til tiltak.

Det er Kredittilsynets inntrykk at investeringsrådgivere i noen tilfeller har styrt spareatferden vekk fra spareprodukter og investeringer som er i kundens interesse for å maksimere betalingen fra produsentene av produktene. Praksis i rådgivningssegmentet har hittil vært at rådgivers lønn er direkte avhengig av de provisjonsinntektene rådgivningen genererer. I den grad sparemarkedet har slike belønningsstrukturer, risikerer kunden at de som titulerer seg som kundens rådgiver ikke opptrer i kundens interesse. Da er tittelen rådgiver desinformerende. Kredittilsynet oppgir at området kan reguleres ved et forbud mot å titulere seg som rådgiver dersom man mottar betaling fra andre enn kunden, og et påbud om å titulere seg som selger dersom man mottar betaling direkte eller indirekte fra produsent.

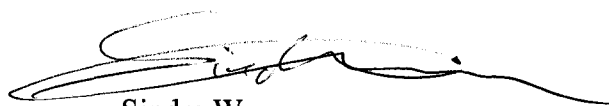
Norges Bank mener et eventuelt påbud bør gjelde for enhver ansatt som gir råd om investeringer, og som mottar provisjonsinntekter fra arbeidsgiver basert på denne rådgivningen. I så tilfelle må påbudet også gjelde selv om kunden betaler distributøren direkte. Det skyldes at den enkelte rådgiver har incentiver til å anbefale de spareproduktene som gir høyest provisjonsinntekt uavhengig av hvilket produkt som faktisk passer best for kunden. Dersom distributør og produsent inngår i samme konsern, kan dette påvirke rådgivningen selv om avlønningen ikke er direkte provisjonsbasert. Det kan derfor tas med i betraktningen hvorvidt påbudet også bør gjelde når distributør og produsent inngår i samme konsern.

Kredittilsynet vurderer at det kan være grunnlag for endringer i forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse, bl.a. for å redusere antall verdipapirfond med like investeringsmandater, men ulik forvaltningsgodtgjørelse, dvs. "skyggefond". Rapporten peker på at myndighetene kan forby minimumsbeløp for innskudd i fond, og legge inn et krav om at

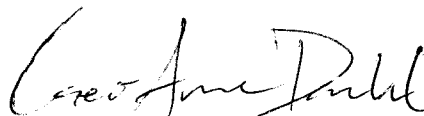
alle etablerte fond må være åpne for alle innskytere og alle tegningsbeløp. Det bør da tas hensyn til eventuelle negative konkurransemessige effekter dette kan medføre for fond hjemmehørende i Norge.

Norges Bank mener det bør åpnes for å differensiere forvaltningsprovisjoner etter den såkalte "ekte trapp"-modellen, altså at det gis adgang til å gi en kunde en enkelt sats som vil gjelde for hele innskuddet kunden har skutt inn i fondet. I den grad fondene sparer kostnader på dette sett i forhold til modellen med å opprette skyggefond, vil noe av kostnadsbesparelsene trolig komme kundene til gode. Samtidig opprettholdes konkurransen mellom norske og utenlandskregistrerte fond ettersom de norske fondene da kan fortsette å tilby betingelser som ligger nær de betingelser fond registrert i land med annen regulering kan tilby. Differensiert forvaltningsgodtgjørelse opphever den teoretisk mulige "free-rider"-effekten som kan komme småsparere til gode når store kunder presser ned forvaltningskostnadene og alle andeler behandles likt. Det er like fullt opp til den enkelte investor om og eventuelt hvor stor del av formuen vedkommende ønsker å plassere i ulike investeringsalternativer. Norges Bank er enig med Kredittilsynet i vurderingen av at et viktig tiltak i dette markedet er bedret forbrukeropplysning.

Med hilsen



Sindre Weme



Geir Arne Dahl