



Finansdepartementet
v/ Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

FINANSDEPARTEMENTET
SAKSNR.: 07/5535-25
ARKIVNR.:

Også sendt på e-post til postmottak@fin.dep.no

Deres ref. 07/5535 FM AG

Oslo, 24. februar 2009

HØRING – Rapport om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter

Generelt

På oppdrag fra Finansdepartementet har Kredittilsynet utarbeidet en rapport om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter. Finansdepartementet ber om høringsinstansenes merknader til rapporten. Norske Finansanalytikerens Forening (NFF) gir her sine merknader til rapportens beskrivelse av markedet (kapittel 2-5), og konklusjon og forslag til tiltak (kapittel 6).

Rapportens beskrivelse av markedet (kapittel 2-5)

Rapportens mandat tar utgangspunkt i en målsetting om at markedet for spareprodukter skal fungere godt. Mandatet setter fokus på forhold knyttet til etterspørselssiden, tilbudssiden, kostnadsstruktur og stordriftseffekter. På generell basis er det NFFs vurdering at rapporten gir en god beskrivelse av de spesifikke forhold som mandatet tar opp.

NFF har i tillegg enkelte kommentarer til beskrivelsen.

I punkt 2.6. gir rapporten opplysning om at bolig utgjør over 60% av norske husholdningers eiendeler og at denne andelen utgjør den høyeste andelen i Norden. En andel på ca 60% vil normalt betraktes som høy i finanstereoretisk sammenheng. NFF viser her til en rekke uttalelser fra ulike hold om at skattesystemet favoriserer investering i bolig på bekostning av finansielle eiendeler, samtidig som skatteforhold vedrørende finansielle investeringer (aksjer, m.v.) de senere år har blitt vesentlig mer komplisert å håndtere for ikke-profesjonelle investorer (punkt 4.4. i rapporten). NFF vil også påpeke at den lave realavkastningen før og særlig etter skatt på bankinnskudd i de senere år vil tendere til å gi sparere sterke incentiver til å se etter alternative spareprodukter. I en slik situasjon kan den enkelte sparer kunne være tilbøyelig til å investere mindre kritisk i alternative spareprodukter.

I punkt 4.3. omtaler rapporten historiske data / dataserier i sammenheng med markedsføring av spareprodukter. Rapporten fremhever spesifikt to uheldige utslag i markedsføringen:

- (1) Det gis et feilaktig bilde når et fonds avkastning vises uten fratrukk for utbytte samtidig som referanseindeksen er eksklusiv utbytte

(2) Bruk av ikke relevant indeks for sammenligning av fondets avkastning

Global Investment Performance Standards (GIPS) er siden 1999 en frivillig global standard for beregning og presentasjon av investeringsresultater overfor prospektive kunder. Storparten av de største nasjonale og internasjonale kapitalforvalterne etterlever denne standarden. Standarden har medført økt harmonisering av forvalternes praksis på området. NFF vil bemerke at GIPS har klare og bestemte krav vedrørende de to ovennevnte forhold som rapporten fremhever, og i tillegg gir standarden føringer på en rekke andre relevante problemstillinger knyttet til investeringsresultater. Et nærliggende eksempel her er hva som kan aksepteres som tidsperiode for datahistorikken. GIPS krever for øvrig at det opplyses om relevant provisjonsstruktur.

Økt oppslutning omkring GIPS vil medvirke til redusert omfang av uheldig markedsføringsadferd. Det kan her nevnes at de internasjonale organer for GIPS-arbeidet oppfordrer til dialog med nasjonale regulatoriske myndigheter og tilsynsmyndigheter i den hensikt å bidra til erfaringsutveksling og utvikling. NFF representerer GIPS-arbeidet i Norge.

NFF er enig i rapportens antakelse (punkt 5.2.) at markedssvikt har forårsaket at ikke-profesjonelle investorer investerer relativt mye i kompliserte (strukturerte og innovative) produkter. Det kan stilles spørsmålsteget ved om tilbøyeligheten til kompliserte produkter er i kundenes egen interesse med hensyn til kostnader, forventet avkastning og likviditet. Derimot er ikke de kompliserte produktene nødvendigvis mer risikable. Eksempelvis finnes det hedgefond i hele risikoskalaen.

Rapportens konklusjoner og forslag til regulering (kapittel 6)

I kapittel 6 trekker Kredittilsynet konklusjoner fra rapporten og drøfter enkelte mulige tiltak for å bedre konkurransen og effektiviteten i sparemarkedet.

1. Asymmetrisk informasjon i sparemarkedet

NFF mener det har vært helt riktig av Kredittilsynet å legge vekt på å ansvarliggjøre ledelsen i verdipapirforetakene.

Behov for mer tilpasset informasjon bør vurderes. Spareproduktene prospekter er omfattende og juridisk orienterte, mens markedsføringsmateriale til gjengjeld har en salgorientert innretning. NFF anbefaler at myndighetene vurderer om det er behov for fornyede regler for forenklede prospekt, term sheet og produktark som setter ikke-profesjonelle investorer bedre i stand til å vurdere investeringen på en mest mulig objektiv basis, herunder at dokumentasjonen bør være pålagt å gi et rettviseende bilde av provisjonsstrukturen.

NFF ønsker ikke å ta stilling til om rådgivere heretter skal omtales selgere, men det bør som et minimum være klare krav til de som vil kalle seg rådgivere. NFF innser at rådgiveren, som følge av belønningsstrukturen, kan fristes til ikke å opptre i kundens interesse. På den annen side kan det være vanskelig å sette klare grenser for på hvilket nivå en belønningsstruktur tilsier at selger er en mer beskrivende benevnelse. Dessuten kan benevnelsen invitere til å legitimere / stigmatisere at rådgiveren ikke opptre i kundens interesse. NFF mener som Kredittilsynet i sin primære oppfatning, at en bedre løsning er å regulere insentivstrukturene slik at interessekonflikten reduseres. NFF erkjenner imidlertid at dette er vanskelig å oppnå i praksis, særlig fordi dette kan gi konkurransefordel for utenlandske aktører. En minimumsløsning er at rådgiveren pålegges uoppfordret og utvetydig å informere kunden om provisjonsstruktur og -størrelse senest på tidspunktet for transaksjonsinngåelse.

2. Stordriftsfordeler

Bedre tilpassede informasjonskrav (se 1. over) vil kunne stimulere til bedre konkurranse.

Passive fond (indeksnære fond) er i enda større grad enn andre fond preget av stordriftsfordeler. Dette skyldes at porteføljekonstruksjonen for slike fond hovedsakelig gjøres maskinelt. De senere år har det også i Norge skjedd en utvikling i retning av økt utvalg av rimelige indeksnære fond og et tydeligere markedsskille mellom aktive og passive fond. En fortsettelse av denne trenden vil kunne gjøre det mulig å ta ut større stordriftsfordeler i hele markedet, til nytte for produsent-, distributør- og kundeleddene.

NFF ser det som positivt at det kommer nye regler om fusjon av fond som har overlappende investeringsmandater. Tilpassede fusjonsregler bør kunne bidra til å øke stordriftsfordelene og dermed på sikt tjene konkurransen. Fusjonsreglene må imidlertid samtidig ivareta de direkte interesser som kundene i de konkrete fusjonene har.

Dagens prosedyre for vedtektsendringer er omstendelige. NFF mener at prosedyrereglene kan forenkles uten at det behøver å redusere investors beskyttelse. En mer effektiv prosedyre bør kunne gi positiv konkurranseeffekt.

3. Ulik pris eller rett til tegning for alle

NFF mener at prisingsmodell som innebærer én sats for hele beholdningen ("ekte trapp") er en logisk og riktig prisingsmodell. NFF er negativ til å forby bruk av minimum tegningsbeløp / ulike andelsklasser fordi slikt forbud vil kunne gi konkurransevridning vis a vis utenlandske aktører. En konkurransevridning vil ikke være i småsparerne interesse. Konkurransen i markedet for småsparerne vil kunne bedres ved andre tiltak (se 1. og 2. over).

4. Likviditet og flyttehindringer i norske fond

I motsetning til forvaltningsgodtgjørelse, kan innlåsningseffekten av tegnings- og innløsningsgebyrer være betydelige. NFF mener derfor at tiltak som bidrar til å redusere tegnings- og innløsningsgebyrer bør vektlegges, idet disse tiltak vil kunne ha større effekt på konkurransen i markedet enn tiltak som gjelder forvaltningsgodtgjørelse.

Kredittilsynet anser skattemessige problemstillinger vedrørende realisasjon for å ligge utenfor mandatet for rapporten. Utløsning av realisasjonsskatt ved flytting er et betydelig flyttehinder, og uten å innta problemstillinger knyttet til skatt vil vesentlig konkurranseøkende potensial forbli uforløst.

Vennlig hilsen
Norske Finansanalytikers Forening



Guri Angell-Hansen
Adm. direktør