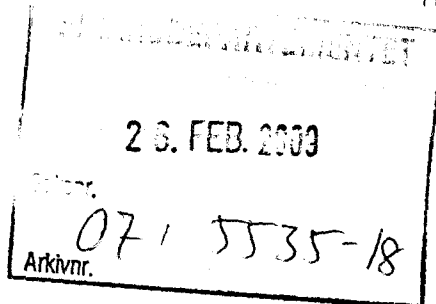


Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Oslo 25. februar 2009

Høringsuttalelse – Konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond

Det vises til Fellessekretariatet høringsbrev av 12. desember 2008 samt vedlagt rapport fra Kredittilsynet.

På generelt grunnlag er Pensjonskasseforeningene positive til tiltak som bedrer konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond.

Pensjonskasseforeningene stiller seg positive til et forslag om at funksjonsutøvere med belønningsstruktur direkte relatert til genererte provisjonsinntekter obligatorisk blir å titulere som selgere og ikke rådgivere. Det foreligger ikke fra vår side sterke motforstillinger mot at person som mottar betaling direkte eller indirekte fra produsent påbys å anvende betegnelsen 'selger'.

Kredittilsynets oppfatning om at rådgivere som et utgangspunkt skal være direkte honorert av kunden tiltres. Skisserte unntaksmulighet jf verdipapirforskriften, forutsatt at tre angitte kumulative vilkår oppfylles, fremstår som velfundert.

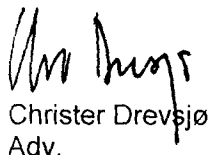
Fra vårt ståsted er det ikke åpenbart at en reduksjon i antall forvaltningsselskaper og fond vil redusere samlede produksjonskostnader til kundenes fordel. Et marked med perfekt konkurranse, som Kredittilsynet omtaler, oppleves som mindre realistisk. Ut fra vårt ståsted så fryktes det at et redusert antall foretak og fond vil kunne lede til svekket konkurranse og en prissetting i kundens disfavør.

Det er mulig at dagens praksis med skyggefond og overskuddsdeling ikke medfører optimal ressursutnyttelse. Pensjonskasseforeningene mener likevel at en slik hypotese eller observasjon ikke gir grunnlag for et forbud eller endret praksis.

Pensjonskasseforeningene argumenterte i høringsuttalelse av 27. september 2007 for overgang fra uekte til ekte trapp. Dette standpunktet opprettholdes også på nåværende tidspunkt.

Det bør etter Pensjonskasseforeningenes oppfatning være anledning til differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Det vises også i denne sammenheng til tidligere avgitt høringsuttalelse.

For Norske Pensjonskassers Forening og De selvstendige kommunale pensjonskasser,



Christer Drevsjø
Adv.

Vedlegg: Høringsuttalelse til Finansdepartementet av 27. september 2007

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo 27. september 2007

Høringsuttalelse – Forslag til endring i forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler

Det vises til mottatt forslag fra Finansdepartementet til ny forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler¹. Selve forskriftsforslaget synes å være utarbeidet av Kredittilsynet. Forskriften er ment hjemlet i verdipapirfondloven.

Forslaget representerer tre hovedprinsipper. Det første innebærer en overgang til differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen ut fra tegningsbeløp, det vil si markedsverdi som beregningsgrunnlag. Videre er det lagt opp til en overgang fra uekte til ekte trapp. Siste hovedprinsipp er knyttet til individuelle hensyn i kundeforholdet.

Første hovedprinsipp

Pensjonskasseforeningene finner å støtte en rabattstruktur som baseres på andelenes markedsverdi. Dette vil være velegnet til å synliggjøre kostnader og vil presumptivt virke positivt inn i forhold til konkurransen i markedet.

Andre hovedprinsipp

En overgang fra uekte til ekte trapp ved beregning av rabatt vurderes som gunstig for forvaltningsforetakenes kunder. Et slikt system innebærer en forenkling og gir samtidig økt forutsigbarhet. Vi tillater oss for ordens skyld å bemerke at begrepene ekte og uekte trapp er forvekslet i fotnoten på høringsnotatets siste side. En ekte trapp innebærer rabattering fra første investerte krone.

Tredje hovedprinsipp

Etter Pensjonskasseforeningenes synspunkt bør det være anledning til å foreta en differensiering ut fra individuelle hensyn ved kjøp av fondsandeler. Herunder bør det være muligheter til å vektlegge kundeforhold i andre fond hos samme forvalter, samt kundeforhold i samme konsern. En er kjent med innholdet av Ot.prp. nr 98 (2000-2001), men gir ikke tilslutning dens uttrykte syn om at kriteriene kun skal være avgrenset til det aktuelle verdipapirfondet, selv om dette representerer en egen juridisk enhet.

Pensjonskasseforeningene legger i likhet med Kredittilsynet til grunn at nevnte lovforarbeid, og da implisitt verdipapirfondloven, er til hinder for en forskriftsendring som tillater å hensynta kundeforhold ut over et konkret fond. Pensjonskasseforeningene mener likevel at reelle hensyn her tilsier at en lovendring burde foretas. Det vises i denne sammenhengen til relasjonene mellom forvaltningsforetakenes og deres kunder av en viss størrelse. Det vil i

¹ Med departementets referanse 06/1876 FM GGr

slike sammenhenger være rimelig å kunne betrakte kundeforholdet i et enhetlig perspektiv ut over det enkelte fond.

En nærliggende konsekvens ved at kundeforhold ikke vurderes under ett, og i realiteten at samlrabatter ikke tillates, er etableringen av såkalte skyggefond. Disse vil kunne representere en kombinasjon av flere primærfond. En slik regeltilpasning er lett gjennomførbar for aktørene i bransjen. En konsekvens av dette er etableringen av et kunstig høyt antall fond. Dette skaper et uoversiktlig marked, noe som isolert er lite ønskelig. Videre drives kostnadene opp for både fondsforetakene og deres kunder generelt.

Kredittilsynet synes å være kjent med dette forholdet gjennom tidligere kritikk mot gjeldende forskrift fra Verdipapirfondenes Forening. Vi anmoder Finansdepartementet nå om å utrede mulighetene for en endring av forskrifts- og lovverket.

På generelt grunnlag vil Pensjonskasseforeningene videre bemerke at det vil kunne være naturlig at investorene tilskrives en rabatt fra *forvaltningsselskapet* som leverer fondstilbudet². Dersom rabatteringen kommer direkte fra selve foretaket, og ikke fra fondet, så vil verdsettelse og eierforholdet innad i fondet være uavhengig av rabatten som tilskrives kunden. En eventuell forskjellsbehandling av kundeforholdene, gjennom vektlegging av individuelle forhold, vil da ikke ha innvirkninger på eierandelene i det enkelte fondet. Etter en omlegging av Kredittilsynets tilsynspraksis våren 2007 er det i realiteten åpnet for en tilbakeføring av midler som nevnt.

For Norske Pensjonskassers Forening og De selvstendige kommunale pensjonskasser,

Christer Drevsjø
Advokat

² Returprovisjon