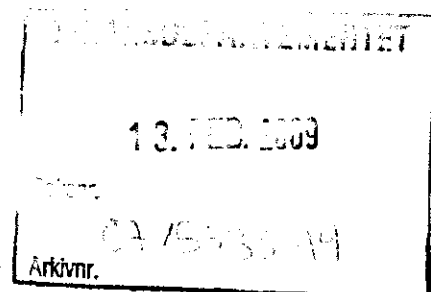




Sparebankforeningen
The Norwegian Savings Banks Association

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 dep
0030 Oslo



Deres ref.: 07/5535 FM AG

Vår ref.: 200800138-1

Oslo 12.02.2009

Høring – rapport om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter

Det vises til Finansdepartementets brev 12. desember 2008, vedlagt Kredittilsynets rapport om konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter. Departementet ber om høringsinstansenes merknader til tilsynets forslag.

Rapporten fra Kredittilsynet er i delt i to hoveddeler; en innledende faktadel og en avsluttende del med konklusjoner og forslag til reguleringer.

Faktadelen beveger seg både i makro og mikro, og gir et grundig og godt bilde av verdipapirfondsmarkedet spesielt og sparemarkedet generelt. Vi tillater oss likevel å påpeke at tilsynet på enkelte problemområder går for langt i å generalisere. På side 6 og 7 i rapporten heter det blant annet: *Det er Kredittilsynets inntrykk at både uavhengige rådgivere og banker har prioritert salg av produkter med høy lønnsomhet for salgsleddet, noe som har medført mindre anbefalinger om bankinnskudd og verdipapirfond enn det som er naturlig.*

Vi vil påpeke at valgt strategi og praksis på dette området varierer i betydelig grad fra bank til bank, og at bildet derfor er langt mer nyansert enn det tilsynet gir inntrykk av.

En viktig del av faktadelen er analysen av kostnadene i norske fond, spesielt aksjefond. Her er det norske fondsmarkedet eksplisitt sammenlignet med det svenske, franske og engelske fondsmarkedet.

Tilsynet oppsummerer kostnadsanalysen på denne måten: "Dataene gir ingen indikasjoner på at norske aksjefond er dyrere enn de tre markedene som det er sammenlignet med. De tilsvarende figurene for kombinasjonsfond, pengemarkedsfond og obligasjonsfond indikerer samme konklusjon".

Faktadelen inneholder også mer kvalitative vurderinger av sparemarkedet, og dets ulike aktører (tilbydere, distributører og de som etterspør). Her trekker tilsynet flere konklusjoner:

- Forholdet mellom personkunden og distributøren lider under *asymmetrisk informasjon*, der førstnevnte er den svake part med en informasjonsulempe

- Det er et "*common agency-problem*" knyttet til belønningssystemene som er etablert mellom tilbyderne/produsentene og distribusjonsleddet (rådgiverne/selgerne)
- Det er påvist *feilaktig markedsføring* av oppnådd og forventet avkastning i aksjefond
- Dagens forskrift om *differensiering av forvaltningsgodtgjørelse* i verdipapirfond er egnet til å skape uklarhet og usikkerhet for personkunden.
- Tegnings- og innløsningsprovisjoner, sammen med skattereglene, påvirker *likviditeten* og representerer *flyttehindringer* i norske fond.

Basert på disse konklusjonene, kommer Kredittilsynet med flere forslag til tiltak for å bedre konkurransen og effektiviteten. I det følgende vil vi kommentere enkeltpunkter i tilsynets vurderinger og anbefalinger.

Asymmetrisk informasjon og "common agency-problemet".

Kredittilsynet anser asymmetrisk informasjon for å være det mest alvorlige problemet i sparemarkedet. Tilsynet varsler at det, gjennom sin tilsynsvirksomhet, vil fortsette å følge opp de krav som lovverk og konsesjonsregler stiller til innhold og dokumentasjon i rådgivningen, og vurdere inndragning av konsesjon ved brudd på regelverket. Videre forventer tilsynet at foretakene har klare retningslinjer for hvilke produktsammensetninger som kan selges til nærmere definerte kundesegmenter, og at eventuelle avvik dokumenteres nøye.

Sparebankforeningen er positiv til at Kredittilsynet følger opp reglene i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften. Vi legger til at bransjens egen autorisasjonsordning for finansielle rådgivere, som nå er innført, også har læringsmål og kompetansekrav som er tilpasset dagens lovverk og konsesjonsregler.

Kredittilsynet drøfter i høringsnotatet om tittelen "rådgiver" bør erstattes med "selger" der rådgivers/-foretakets provisjon kommer fra produsentleddet. Sparebankforeningen viser til at verdipapirhandelloven med forskrift, etter implementering av EUs verdipapirmarkedsdirektiv (MiFID), blant annet utførlig regulerer adgangen til å motta vederlag fra andre. Vi er på dette grunnlag uenig i at tittelen rådgiver erstattes med selger. Etter Sparebankforeningens syn bør en avvente effekten av de nye reglene, samt evt. nye tiltak fra EU, før det fremmes forslag om nye og særlige tiltak her hjemme.

Fra 1. november 2007 ble det nødvendig å søke om konsesjon etter verdipapirhandelloven for å yte tjenesten investeringsrådgivning. Det ble samtidig innført strenge regler for god forretningsskikk og som nevnt verdipapirforetakets adgang til å gi eller motta vederlag fra andre enn kunden, jf. særlig verdipapirforskriften § 10-8. Disse reglene er en oppfølging av verdipapirmarkedsdirektivet (MiFID) med utfyllende regler. De nye reglene stiller strenge krav til når det kan mottas vederlag fra andre. I de tilfellene det kan mottas vederlag, skal det gis utfyllende informasjon til kundene om vederlagets art og verdi, evt. beregningsmåte. Når det gjelder foretaksinterne provisjoner, er disse regulert av de generelle reglene om interessekonflikter.

Det er her også verdt å minne om at CESR har avgitt en egen anbefaling som presiserer disse reglene. Det gis her anvisning på en rekke provisjonsstrukturer som kan anses lovlige. Dette gjelder bla. *alminnelige formidlingsprovisjoner* som gjør et produkt mer tilgjengelig for kundene (økt tilgjengelighet er en fordel for kundene). Vi er derfor uenig i Kredittilsynets

oppfatning av at verdipapirreglernes retningslinjer sjelden kan innfris, og at derfor ikke er i tråd med loven å kalle seg investeringsrådgiver. Poenget er at dersom kriteriene/retningslinjene ikke er oppfylt, så har en ikke lov til å ta imot eller gi provisjoner. Kredittilsynet synes her å åpne for at dersom en kaller seg selger, så kan en gjøre dette likevel.

Dernest fremstår det som besynderlig at en må kalle seg "selger" dersom en jobber under en konsesjon til investeringsrådgivning, jf. at dette – med 2007-loven – har blitt en ny konsesjonspliktig tjeneste. Disse reglene setter utfyllende og klare krav til at rådgiver skal ivareta kundens interesser. Ved å benytte tittelen rådgiver, vil disse pliktene være klart synliggjort ikke bare for kunden, men også for rådgiveren. Dersom en skal kalle seg selger, vil dette kunne ta fokuset bort fra disse pliktene, og også gi inntrykk av at det ikke er nødvendig å ta disse så alvorlig.

Her kan det også vises til at næringens egen autorisasjonsordning for rådgivere gjør disse prinsippene gjeldende også for produkter *utenfor* verdipapirhandelloven. En tar altså tak i hva rådgivning skal være, og distanserer dette fra rent salg. Det er lite tvilsomt at det å kalle seg rådgiver har en ekstra rettslig dimensjon mht. plikten til å ivareta kundes interesser, jf. bl.a. rettspraksis og ulovfestede prinsipper for god rådgivningsskikk.

Vi kunne imidlertid hatt forståelse for at de som ikke arbeider under verdipapirkonsesjonen, typisk investeringsrådgivning, eller ikke er autorisert, ikke skal kunne kalle seg rådgivere. Men det er ikke mange etter at det nye lovregime kom på plass, jf. at råd og mottak av ordre i finansielle instrumenter er underlagt de nye reglene. Her kan det også nevnes at EU har igangsatt et prosjekt om å utvide MiFID til også andre spareprodukter.

Kredittilsynet viser i utredningen også til at de har grepet inn på dette området etter at den nye loven trådte i kraft 1. november 2007. Kredittilsynets forslag synes derfor ikke å være begrunnet i at det nye verdipapirregelverket er mangelfullt. Det naturlige ville da være at en avventet erfaringen med de nye reglene før en kommer med nye tiltak. Dette syn har vi også spilt inn mht. Kredittilsynets forslag om utvidet lydopptakspunkt.

Feilaktig markedsføringen av oppnådd og forventet avkastning i aksjefond

Kredittilsynet varslers at det vil se nærmere på verdipapirfondenes resultatpresentasjon med hensyn til utbyttejustering og bruk av referanseindeks.

Sparebankforeningen mener det også er grunnlag for å etablere en ny metode for å sammenligne aksjeavkastning med risikofri rente. Dagens utbredte praksis med å bruke SSBs oppgitte gjennomsnittrente for bankinnskudd gir et feilaktig inntrykk av det som gjerne er fondsplasseringens risikofrie alternativ; nemlig høyrenteinnskudd eller nedbetaling av lån. Disse rentesatsene ligger betydelig over SSBs gjennomsnittrente på bankinnskudd.

Her er det naturlig å be bransjeforeningen, VFF, om å lage en anbefaling.

Differensiering av forvaltningsgodtgjørelse i verdipapirfond

Sparebankforeningen er på linje med Kredittilsynet når det anbefaler at det åpnes opp for å differensiere forvaltningsprovisjoner etter en såkalt "ekte trapp-modell". Dette i stedet for

dagens modell (ref forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelse) som er en "ekte trapp", det vil si at terskelverdien for de ulike satsene endres i takt med verdien på andelen(e).

I henhold til gjeldende regelverk pålegges forvaltningsselskapene som hovedregel å ta lik pris for hver andel i ett og samme fond. Kredittilsynets kartlegging viser at forvaltningsselskapene, for å komme rundt dette forbudet mot prisdifferensiering, har opprettet skyggefond (fond-i-fond) og innført inntektsdeling for i praksis å kunne differensiere prisene.

Vi er enig med tilsynet i at dette er ineffektivt og konkurransehemmende.

Med en "ekte trapp" betaler kunden en enkelt sats som vil gjelde for hele innskuddet kunden har skutt inn i fondet. Dette gir kundene bedre oversikt over kostnadene, og fondsforvalterne den nødvendige fleksibilitet til å droppe dagens praksis med såkalte skyggefond og overskuddsdeling. Ved å gjøre kostnadsbildet mer transparent, øker også konkurransen.

Det vil med en slik modell heller ikke være nødvendig å innføre et forbud mot minimumsinnskudd for å redusere omfanget av skyggefond.

Likviditeten og flyttehindringer i norske fond


Kredittilsynet finner det ikke riktig å gripe inn for å regulere tegnings- og innløsningsprovisjoner i fond. Det er vi enig i.

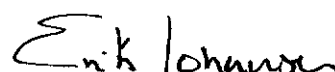
Tilsynet nevner endringer i skattereglene som en mulighet for å øke likviditeten og redusere flyttehindringene, men anser en nærmere drøfting av dette for å ligge utenfor mandatet.

Sparebankforeningen finner det imidlertid riktig å påpeke at det i dag er ulike skatteregler for fondsinvesteringer i og utenfor unit link-ordningen, samt for fondsinvesteringer via IPS-ordningen og via eget investeringsselskap (AS).

Særlig oppfatter vi skatteforskjellen mellom fondsinvesteringer i og utenfor link-ordningen som problematisk fordi dette er spareformer som langt på vei er substitutter. Link-ordningen gir utsatt skatt på eventuell gevinst fra fondsbytter, men intet skjermingsfradrag. Ordinær fondssparing innebærer løpende beskatning av eventuelt realiserede gevinster, men med et årlig skjermingsfradrag. En privatperson må da vurdere disse skatteforskjellene opp mot ulike kostnader ved å fondsspare i og utenfor link-ordningen. Dette er en krevende vurdering, både for kunde og rådgiver.

Med vennlig hilsen
Sparebankforeningen i Norge


Arne Hyttnes
Adm. direktør


Erik Johansen
Avd. direktør