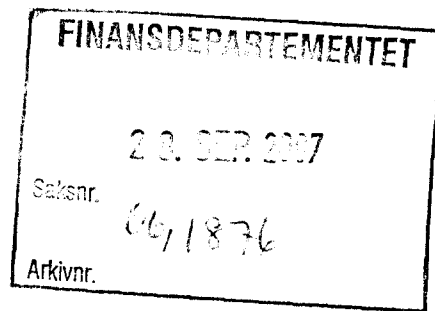


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



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

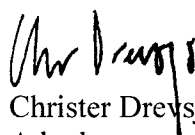
slike sammenhenger være rimelig å kunne betrakte kundeforholdet i et enhetlig perspektiv over det enkelte fond.

En nærliggende konsekvens ved at kundeforhold ikke vurderes under ett, og i realiteten at samlerabatter 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