



Finansdepartementet
Erling G. Rikheim
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

UNNTATT OFFENTLIGHET
Offvl § 5, 2. ledd, bokstav a

Saksbehandler: Lars Ove Hagset
Dir. tlf.: 22 93 97 35
Vår referanse: 06/3417
Deres referanse: 06/1876 FM IF
Arkivkode: 463.6
Dato: 24.11.2006

VEDRØRENDE ANMODNING OM ENDRING AV FORSKRIFT OM DIFFERENSIERING AV FORVALTNINGSGODTGJØRELSEN FOR VERDIPAPIRFONDSANDELER

Kredittilsynet viser til Finansdepartementets brev av 8. mai 2006 samt Kredittilsynets brev av 22. mai 2006 vedrørende ovennevnte.

Kredittilsynet har som beskrevet i brevet datert 22. mai 2006 gjennomført en intern utredning av spørsmålet om mulig endring av forskriften av 6. januar nr. 10 2003 om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsanndeler. Saken ble behandlet i Kredittilsynets styre 17. november 2006.

1 Innledning

Forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse ble fastsatt av Finansdepartementet 1. juni 2003 nr. 10. Forskriften er hjemlet i verdipapirfondloven (vpfl.) § 6-1. Bestemmelsen kom inn i loven i forbindelse med lovrevisjonen ved lov 15. juni 2001 nr. 48 om endringer i lov om verdipapirfond mv.. Bestemmelsen var et svar på et uttalt behov fra forvaltningsselskapene om å kunne fravike det lovfestede prinsippet om at samtlige andeler i ett fond gir lik rett i fondet, jf. vpfl. § 6-1 første ledd. Foranledningen til behovet var at Kredittilsynet i sin forvaltningspraksis tolket hovedregelen slik at forvaltningsselskapene ikke har anledning til å gjennomføre inntektsdeling med sine kunder. Som følge av Kredittilsynets lovforståelse er forvaltningsselskapene dermed utelukket fra å kunne disponere over egen inntekt på denne måten.

2 Gjeldende forskrift om differensiert godtgjørelse

Gjeldende forskrift baserer seg på tre hovedprinsipper. Det første er at differensieringen skal basere seg på antall andeler den enkelte andelseier har i fondet og skal uttrykkes som en prosentvis rabatt på den forvaltningsgodtgjørelsen som daglig belastes fondet

(beregningsgrunnlaget). Det andre prinsippet er at differensieringen bare skal gjelde innenfor sitt kvantumsintervall, med andre ord rabatten gis ikke for andeler som ikke passerer terskelen for kvantumsintervallet, såkalt "uke trapp"¹. Det tredje hovedprinsippet er at det i enkelttilfeller kan gis differensiering på annet grunnlag og at differensieringen ikke skal skje på usaklig grunnlag. "Som usaklig grunnlag for differensiering regnes andelseierens beholdning av andeler i andre fond forvaltet av forvaltningsselskapet eller andelseiernes mulige kundeforhold med andre selskaper i samme konsern." Med støtte i forarbeidene til endringsloven har Kredittilsynet lagt til grunn at differensieringen skal skje i henhold til objektive og kontrollerbare kriterier, jfr. i Ot.prp. 98 (2000-2001).

Over de senere år har verdipapirfond i stadig sterkere grad blitt markedsført mot storkundesegmentet som tradisjonelt har benyttet seg av aktiv forvaltning, det vil si individuell porteføljeforvaltning. Hovedtanken bak lovreformen som innførte forskriftshjemmel til å differensiere godtgjørelse, var at storkunder medførte mindre utgifter enn småkunder og at dette skillet burde kunne la seg materialisere i en mer riktig forholdsmessig belastning av godtgjørelse enn hva som umiddelbart fulgte av det formelle lik rett-prinsippet. Det ble også lagt vekt på at dette kunne medføre en reduksjon i etableringen av fond fordi det kunne redusere behovet for etablering av likeartede fond men med ulik godtgjørelse. Det er viktig å merke seg at lovgiver ikke var innstilt på å slippe fri adgangen til differensiering av godtgjørelsen i fond. Det skulle reguleres gjennom forskrift.

Forskriften er som det følger av foregående avsnitt et forsøk på en praktisk tilpasning til prinsippet om lik rett, men et unntak fra en formell lik rett-betraktning. Forskriftens innretning må forstås på denne bakgrunn. Forskriftens annet og tredje hovedprinsipp, "uke trapp" og forbud mot å ta hensyn utenfor investeringen i fondet, er hovedreglene. Kredittilsynet har i sin forvaltningspraksis lagt til grunn at forskriftens åpning for differensiering på annet grunnlag i enkelttilfeller bare bør være åpent for det høyeste kvantumsintervallet. Motsatt løsning ville kunne medføre hva som i forskriften er forbeholdt enkelttilfeller, kunne utvikle seg til å bli den faktiske hovedregelen i favør av storkundesegmentet.

3 Kritikk mot gjeldende forskrift

Kritikken fra enkelte forvaltningsselskaper og Verdipapirfondenes Forening mot forskriftens første hovedprinsipp om beregningsgrunnlag kan kort oppsummeres til følgende anførsler:

- Logikken i investeringene fra investors synspunkt går på investert beløp og ikke det antall andeler i fondet investeringen gir.
- Ulike fond har ulikt pålydende på andelene og ulik andelsverdi. En investering av samme beløp i ulike fond vil derfor gi ulikt antall andeler.
- Forvaltningshonoraret beregnes ut fra midler under forvaltning og ikke antall andeler. Det er derfor ikke symmetri mellom forvaltningsselskapenes inntjening og beregning av rabatten på forvaltningsgodtgjørelsen.
- Investering av samme beløp på ulike tidspunkter i samme fond vil gi ulike antall andeler ut fra utviklingen av andelsverdien over tid. Innslagspunktet for å oppnå rabatt endres i takt med kursen.

¹ Forskjellen mellom en "uke trapp" og en "ekte trapp", hvor samme forvaltningsgodtgjørelse gjelder fra første krone når investeringen overstiger grensen for differensiering, kan anskueliggjøres ved følgende eksempel: Ved en investering av NOK 1.000.000 i et fond hvor grensen for differensiering går ved NOK 500.000 og forvaltningsgodtgjørelsen er 2 % for investeringer under grensen og 1 % for investeringer over grensen vil en investor ved "uke trapp" oppnå en forvaltningsgodtgjørelse på 1,5 %, mens den samme investoren vil oppnå en forvaltningsgodtgjørelse på 1 % ved "ekte trapp".

Kritikken fra enkelte forvaltningsselskaper og Verdipapirfondenes Forening mot forskriftens annet hovedprinsipp om "uekte trapp" kan kort oppsummeres til følgende anførsler:

- En "uekte trapp" gir et komplisert grunnlag for å få oversikt over og beregne den rabatt som oppnås.
- Det kompliserer sammenligningen av ulike fond og alternative investeringsformer.

Det er ikke formulert like klar kritikk mot forskriftens tredje hovedprinsipp om individuelle hensyn. Imidlertid kan følgende argumenter anføres:

- Begrenser storkunders bruk av fond som investeringsalternativ da adgangen til å avtale individuell forvaltningsgodtgjørelse er mindre fleksibel enn for avtaler om aktiv forvaltning.
- Dette gjelder også pengemarkedsfond sammenlignet med bankinnskudd.

Kritikken fra enkelte forvaltningsselskaper og Verdipapirfondenes Forening mot forskriftens prinsipper som sådan:

- Ordningen er vanskelig å gjennomføre i praksis og det er enklere å oppnå differensiering ved alternative fremgangsmåter, slik som etablering av skyggefond.

4 Gjeldende regulering i enkelte andre land

Kredittilsynet tok opp spørsmålet om adgangen til differensiert godtgjørelse i Enlarged Contact Group (globalt forum for tilsynsmyndigheter for verdipapirfond) i 2002 i forbindelse med utarbeidelsen av forskriftsutkastet. Kartleggingen viste at ingen land hadde regler om differensiert godtgjørelse. Imidlertid uttalte enkelte land at de ikke så på forvaltningsselskapets disponering av egen inntekt som differensiering av godtgjørelsen. Kredittilsynet foretok igjen en rundspørring første halvår 2006 som viste at typiske produsent land av fondsprodukter som Luxembourg, Irland og Storbritannia enten i praksis har et skille mellom andelsklasser i samme fond eller som Irland har under utvikling regelverk for dette. Derimot har typiske konsumentland som Sverige og Danmark ikke åpnet opp for differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen. Unntak er her Finland som opplyser at det er mulig å dele andelseiere i grupper med forskjellig rabatt. De finske reglene innebærer at hvert enkelt fond kan deles inn i ulike andelsklasser hvor det kan belastes ulik forvaltningsgodtgjørelse for de enkelte klassene. Differensieringen skal skje i henhold til objektive kriterier som sikrer likebehandling av andelseierne. Kriteriene er imidlertid ikke definert i lovgivningen, men skal fremgå av fondets vedtekter.

5 Konkurransen

Verdipapirfondenes Forening påpeker at norske fondsforvaltningsselskaper møter konkurranse fra fond som er etablert i jurisdiksjoner hvor reguleringen gir vesentlig større spillerom i rabattering av forvaltningsgodtgjørelsen i det enkelte fond, gjennom andelsklasser i fondet og/eller gjennom utbetalinger fra fondsforvaltningsselskapet. Foreningen fremhever videre at det for norske forvaltningsselskapene som markedsfører norskregistrerte fond i utlandet er av betydning at de har konkurransedyktig spillerom for rabattering. I henhold til Verdipapirfondenes Forening er den norske fondsbransjen underlagt et for strengt og uhensiktsmessig regelverk i forhold til å kunne differensiere forvaltningsgodtgjørelsen innenfor sine enkelte mandater, og dette hemmer norske forvaltningsselskapers konkurransedyktighet i storkundesegmentet i Norge og internasjonalt.

Når det gjelder regulering i andre jurisdiksjoner viser Kredittilsynet til punkt 4 ovenfor. Kredittilsynet konstaterer at i hovedsak konkurrerer norske selskaper med hverandre om fondskunder i Norge. Imidlertid er fem av 22 av disse selskapene eid av utenlandske banker. Tre av disse er svenske. Konkurransen i fondsmarkedet er også påvirket av salg av fond etablert i utlandet som selges i Norge gjennom norske forvaltningsselskaper, uavhengige agenter eller direkte grenseoverskridende. Kredittilsynet velger å likestille fond som selges gjennom norske forvaltningsselskaper; enten fondene er etablert i Norge og forvaltet i Norge, forvaltningen er utkontraktert til utlandet eller fondene er etablert i utlandet. Totalt sett anser Kredittilsynet dette miljøet som det norske fondsforvaltningsmiljøet uavhengig av hvem som eier forvaltningsselskapet. Dette fondsforvaltningsmiljøet konkurrerer med utenlandske forvaltningsselskaper, som selger fond inn i Norge utenom norske forvaltningsselskaper, det være seg gjennom uavhengige agenter, banker eller direkte mot kunden. Kredittilsynet er videre kjent med at enkelte norske fondsforvaltningsselskaper markedsfører norskregistrerte fond i Sverige, og andre EØS land. Enkelte av selskapene har lykket med å etablere en markedsposisjon der, først og fremst basert på gode resultater ved forvaltningen.

Kredittilsynet antar at det ikke er stor konkurranse fra utlandet om massemarkedet. Imidlertid antar Kredittilsynet at konkurransen om storkundesegmentet er noe større fra utenlandske aktører som selger fond inn i Norge utenom det norske fondsforvaltningsmiljøet.

Den relativt høye forvaltningsgodtgjørelsen i norske fond i forhold til for eksempel det svenske massemarkedet er en indikasjon på at det er lite konkurranse fra utenlandske aktører i massemarkedet.² Kredittilsynet presiserer at dette hviler på Kredittilsynets egne observasjoner uten at dette er nærmere dokumentert eller verifisert. Sentralt her er imidlertid spørsmålet om de utenlandsk etablerte fond som konkurrerer med det norske forvaltningsmiljøet er undergitt rammebetingelser som er gunstigere for produsenten enn det norske produsenter er undergitt. Det er på det rene at de fleste av disse fondene som er meldt grensekryssende, og dermed fått adgang til innsalg i Norge, er etablert i Luxembourg, Irland eller Storbritannia. Kredittilsynet har ikke dokumentasjon for hvor omfattende det faktiske salget er mot norske storkunder, da dette ikke rapporteres til Kredittilsynet eller andre norske myndigheter. Kredittilsynet har heller ikke grunnlag for antakelser om dette.

6 Konsekvenser for forvaltningsselskapene

Kredittilsynet undersøkelser av fondenes investeringsmandat, basert på likeartede navn, tyder på at ca 10 % av eksisterende verdipapirfond har likeartet investeringsmandat. Disse fondene er fordelt på ca 10 forvaltningsselskaper. Teoretisk sett kan bruk av differensiert forvaltningsgodtgjørelse følgelig føre til at i underkant av 50 fond avvikes med muligheter for kostnadsbesparelser for selskap og kunder. Det hefter imidlertid stor usikkerhet med dette anslaget fordi fondenes navn ikke nødvendigvis er en presis indikator på sammenfallende investeringsmandat. Kredittilsynet presiserer at dette er en rent teoretisk betraktning fordi det er andre markedsmessige forhold som kan påvirke beslutninger om likeartede fond skal slås sammen eller om man velger å opprette flere fond. Kredittilsynet kommer tilbake til dette nedenfor.

Kredittilsynet legger til grunn at det før forskriften ble fastsatt ble etablert flere likeartede fond med hensyn til investeringsmandat, men med ulik godtgjørelse, for å kunne gi storkunder mulighet til å betale lavere godtgjørelse enn massemarkedskunder. Kredittilsynet har ikke

² Kredittilsynet presiserer for ordens skyld at prisnivået i andre markeder, som det svenske, også vil kunne være påvirket av andre faktorer. I det svenske fondsmarkedet er det blant annet større konkurranse mellom tilbyderne, og videre er direkteinvesteringer i aksjer en større konkurrent til investering i fond. Det kan heller ikke utelukkes at mengden av midler under forvaltning, som er større i Sverige, vil kunne ha betydning for prisnivået.

nøyaktig tall for hvor mange fond som er etablert med differensiert forvaltningsgodtgjørelse i henhold til forskriften, men Verdipapirfondenes Forening opplyser at det antakelig er snakk om færre enn 20 av totalt 480 fond. Dette er primært nyetablerte fond. Kredittilsynet hadde sett for seg at også allerede etablerte likeartede fond med hensyn til investeringsmandat ville kunne slås sammen, men med differensiert godtgjørelse. Imidlertid har det vist seg at forskriftens hovedprinsipp om "uekte trapp" skaper praktiske problemer fordi forvaltningsselskapene har latt storkunder i fond med lav godtgjørelse og høyt tegningsbeløp selge seg ned slik at de nå har et antall andeler som ikke er høyere enn hva som gjelder i massemarkedsfondene. Det er selvfølgelig at tidligere storkunder med lav godtgjørelse ikke frivillig vil betale mer, noe som hadde blitt en konsekvens av sammenslåing. For forvaltningsselskapene kan en "uekte trapp" medføre at inntektene fra forvaltningen av fondet blir mer uforutsigbar ettersom størrelsen på forvaltningsgodtgjørelsen vil variere med størrelsen av investeringen.

Kredittilsynet har ikke dokumentasjon eller verifiserbare opplysninger som kan underbygge at gjeldende forskrift om differensiert godtgjørelse er årsaken til at det fortsatt etableres fond med likt investeringsmandat i samme forvaltningsselskap. Det fremstår imidlertid som klart at også andre hensyn er av betydning for forvaltningsselskapenes etablering av fond med liklydende forvaltningsmandater. Kredittilsynet er kjent med at forvaltningsselskapene etablerer fond rettet eksklusivt mot storkundesegmentet hvor blant annet et av elementene er at forvaltningen ikke blandes sammen med fond for massemarkeds-kunder. Produktene skal følgelig fremstå som eksklusive for storkunder. Kredittilsynet har imidlertid ikke dokumentasjon eller verifiserbare opplysninger som kan underbygge hvor stor andel av fondene med likeartet investeringsmandat dette dreier seg om.

Tilsynelatende vil stordriftsfordeler tale for at det ikke opprettes likeartede fond med hensyn til investeringsmandat når forvaltningsselskapene har anledning til differensiering av godtgjørelsen. Imidlertid viser Kredittilsynets undersøkelser at stordriftsfordeler ikke er av vesentlig betydning i forvaltningsselskapene. Kostnader til infrastruktur i forvaltningsselskapene er i stor grad uavhengig av antall fond under forvaltning. Innenfor den eksisterende infrastruktur i det enkelte forvaltningsselskap er det stor fleksibilitet med hensyn til hvor mange fond som kan administreres. Ved betydelig vekst vil det imidlertid oppstå behov for nye investeringer. I forhold til de manuelle arbeidsoppgaver knyttet til administrasjon og drift av fondene er ikke forholdet det samme. Det vil her være større sammenheng mellom kostnader og antall fond. Manuelle arbeidsoppgaver inkluderer forvaltning, registrering av porteføljehandler, prisingkontroll, compliance, avstemming av bank og depot, likviditetsstyring, revisjon og rapportering. Selskaper som har investert mindre i teknologi bruker relativt mer på manuelle operasjoner. Omfang og kompleksitet i infrastruktur er også avhengig av kompleksiteten til fondene under forvaltning. For eksempel vil helt enkle aksjefond kreve enklere infrastruktur enn fond med høyere krav til likviditetsstyring og mer komplekse investeringsstrategier med bruk av derivater. Derfor er det meget vanskelig for Kredittilsynet å konkludere med hvor stor innsparing i driftskostnader en reduksjon av antall fond vil få for det enkelte forvaltningsselskap. Imidlertid er det Kredittilsynets klare oppfatning at det ikke er her de store kostnadsbesparelser ligger. I tillegg vil det kunne oppstå besparelser i forhold til enkelte andre kostnader knyttet til markedsmessige forhold. Eksempelvis vil det kunne bli reduserte markedsrelaterte kostnader som følge av at det etableres en enklere fondsstruktur.

7 Vurdering

Kredittilsynet mener at behovet uttalt fra enkelte forvaltningsselskaper om å kunne forskjellsbehandle kunder kan løses på to måter. Det ene er å løse opp noe i forskriften om differensiering av forvaltningsgodtgjørelse, det andre er å åpne opp for at selskapene kan disponere friere over sin egen inntekt.

Første hovedprinsipp i forskriften er at differensieringen skal baseres på antall andeler:

Kredittilsynet viser her til brev fra Finansdepartementet til Verdipapirfondenes Forening datert 4. juli 2003 hvor departementet ”*understreker at hensynet bak reguleringen er å legge til rette for at kundene skal kunne sammenligne ulike tilbud i fondsmarkedet. Dette taler etter departementets oppfatning for at differensiering skjer etter en forhåndsdefinert modell. Kumulative rabatter kan gi kundene en sterk tilskyndelse om å konsentrere seg om én leverandør. Å forskriftsfeste en modell som – etter omstendighetene – kan virke konkurransbegrensende, er etter departementets vurdering ikke ønskelig.*

Ikke-kumulative rabattsystemer fremstår uheldigvis som mer kompliserte enn kumulative rabatter. Av hensyn til sammenliknbarheten, er det desto viktigere å velge et grunnlag for differensiering som bidrar til enkelhet. Etter departementets vurdering er antall andeler å foretrekke. Dette gjelder særlig i forhold til beregning av rabattbeløp for kunder som kjøper andeler på flere tidspunkter og til ulike priser. Blant annet unngår man at andelseiere i fond som viser en sterk verdistigning, får en tilskyndelse til å selge og kjøpe tilbake andeler for å øke sin kostpris og dermed oppnå en høyere rabatt. Antall andeler er samtidig det grunnlaget som best synes å harmonere med prinsippet om at hver andel i verdipapirfond gir lik rett i fondet, jfr. verdipapirfondloven §6-1.”

Kredittilsynet foreslo i sitt forslag til forskrift for differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen tegningsbeløp som grunnlag for differensieringen.

Kredittilsynet legger til grunn at rabattstrukturen vil være lettere tilgjengelig for andelseiere dersom den er basert på markedsverdi. Det blir da lettere å sammenligne kostnadsstrukturen i forskjellige verdipapirfond. I tillegg vil en slik løsning gi symmetri mellom rabattstrukturen og beregningsgrunnlaget for forvaltningshonoraret. Kredittilsynet mener at markedsverdi som beregningsgrunnlag vil styrke likebehandlingen av andelseiere fordi dette medfører at andelseiere som investerer like beløp på forskjellige tidspunkt vil oppnå samme rabatt på tegningstidspunktet. Med dagens beregningsgrunnlag materialiserer det seg her en forskjellsbehandling som kan synes lite rimelig. Kredittilsynet mener derfor at forskriften bør endres med hensyn til beregningsgrunnlag fra antall andeler til markedsverdi. Valg av markedsverdi som grunnlag for differensieringen vil med andre ord sikre likebehandling av andelseiere på tegningstidspunktet. Prinsippet om ”uekte trapp” vil imidlertid medføre at forvaltningsgodtgjørelsen for investeringer foretatt på ulike tidspunkter vil utvikle seg ulikt over tid, jfr. drøftelsen nedenfor.

Annet hovedprinsipp er at hver rabattsats bare skal gjelde innenfor sitt kvantumsintervall, ”uekte trapp”:

Kredittilsynet viser til ovenfor siterte avsnitt fra departementets brev datert 4. juli 2003 så langt gjelder departementets begrunnelse for såkalt ”uekte trapp”. For øvrig er forskriften her i overensstemmelse med Kredittilsynets utkast til forskrift, jfr. ovenfor nevnte styresak.

Kredittilsynet ser at ekte trapp, det vil si at rabatten regnes fra første investerte krone, er lettere å forholde seg til for både forvaltningsselskap og kunden. Ved en ”uekte trapp” vil størrelsen av forvaltningsgodtgjørelsen påvirkes av flere faktorer. Forvaltningsgodtgjørelsen vil her utgjøre et gjennomsnitt av den godtgjørelse som skal betales for delene av investeringen som faller henholdsvis over og under innslagspunktet for differensieringen. Som en konsekvens av dette vil den totale forvaltningsgodtgjørelsen endres ved endringer i markedsverdien av investeringen som følge av verdiutvikling i markedet og andelseierens eventuelle transaksjoner (tegning og innløsning). Konsekvensen er dermed at det må foretas en individuell beregning av den forvaltningsgodtgjørelsen som skal betales for hver enkelt andelseier. Ved en ekte trapp vil størrelsen på forvaltningshonoraret utelukkende avhenge av om markedsverdien av den enkelte

andelseiers investering i fondet overstiger innslagspunktet for differensieringen. Tegning og innløsning i fondet vil dermed bare påvirke godtgjørelsen i den grad transaksjonen medfører at verdien av investeringen kommer over eller under innslagspunktet. Dette er et mer forutsigbart system som ikke nødvendigvis gjør individuell beregning av forvaltningsgodtgjørelsen for hver andelseier. Prinsippet om ekte trapp vil dermed sikre likebehandling av investeringer i investeringsperioden selv om investeringene er foretatt på ulike tidspunkter.

Kredittilsynet antar videre at en ekte trapp antagelig også bedrer muligheten for å sammenligne mellom ulike fond og andre investeringsalternativer. For eksempel vil en investor ved en investering i pengemarkedsfond alternativt kunne plassere et tilsvarende beløp som bankinnskudd hvor det, så langt Kredittilsynet kjenner til, utelukkende benyttes ekte trapp. Med dagens system kan forvaltningsselskapet regne om slik at kunden får en godtgjørelse på sitt investerte beløp. Imidlertid er dette ikke særlig praktisk når kunden oppsøker fondstilbud på egenhånd uten bistand fra selskapet eller rådgivere. Kredittilsynet antar at rabatt gjeldende fra første krone ikke burde innebære et så vesentlig avvik fra lovens hovedsystem at det er tilstrekkelig grunn til å gå mot et uttalt ønske fra fondsforvaltningsselskapenes side om å endre forskriften. Kredittilsynet mener derfor at forskriften bør endres fra uekte til ekte trapp.

Tredje hovedprinsipp om individuelle hensyn:

Som nevnt kan differensiering foretas på annet grunnlag i enkelttilfeller så lenge det skjer på saklig grunnlag. Kredittilsynet ser at gjeldende forskrift som innsnevrer hvilke forhold selskapet kan ta hensyn til for å særbehandle kunden med hensyn til forvaltningsgodtgjørelse skiller seg fra de forhold produsenter og distributører kan legge vekt på når det gjelder prisfastsettelse på andre finansielle produkter. Imidlertid mener Kredittilsynet at verdipapirfond som juridisk konstruksjon skiller seg prinsipielt fra individuelle investeringer, og at det derfor naturlig ligger begrensninger med hensyn til individuell tilpasning til hensyn utenfor investeringer i det aktuelle fondet. Problemstillingen kan deles i to. Det ene er om det kan tas hensyn til kundeforhold i andre fond, forvaltet av samme forvaltningsselskap. Det andre er om det kan tas hensyn til kundeforhold utenfor forvaltningsselskapet, for eksempel kundeforhold i samme konsern som forvaltningsselskapet.

Kredittilsynet viser i denne sammenheng til Ot.prp. nr. 98 til lov om endringer i lov om verdipapirfond hvor det ble gitt forskriftshjemmel for differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Fra Ot.prp. 98 hitsettes:


”Departementet er enig med Kredittilsynet i at differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen bør skje etter objektivt kontrollerbare kriterier. Kriteriene bør være knyttet direkte opp mot det aktuelle verdipapirfondet. Det bør f.eks. ikke kunne legges vekt på andelseiernes beholdning av andeler i øvrige fond forvaltet av forvaltningsselskapet eller andelseiernes mulige kundeforhold med selskaper i samme konsern. Det skal være saklig grunnlag for differensieringen. Kredittilsynet har foreslått at kravet om objektive kontrollerbare kriterier blir presisert i loven. Departementet anser at dette i stedet kan håndheves gjennom at Kredittilsynet skal godkjenne vedtektene i verdipapirfond.”

Kredittilsynet legger til grunn at lovens forarbeider er til hinder for forskriftsendringer som åpner opp for å hensynta kundeforhold utenfor fondet. Differensieringen kan dermed ikke baseres på investeringer i andre fond eller kundeforhold med andre selskaper innenfor samme konsern. Kredittilsynet finner ikke sterke argumenter for å fremme forslag om en lovendring på dette punktet.

8 Konklusjon

Kredittilsynet tilrår derfor etter en samlet vurdering at to av forskriftens hovedprinsipper, prinsippene om beregningsgrunnlag og "uekte trapp" endres. Forslag til ny forskriftstekst følger vedlagt. Utkastet til ny forskrift tar videre høyde for at de fond som er etablert med differensiert forvaltningsgodtgjørelse utarbeidet i henhold til gjeldende forskrift kan opprettholdes.

For Kredittilsynet


Bjørn Skogstad Aamo
direktør


Eirik Bunæs
avdelingsdirektør

Vedlegg: Utkast til ny forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler

Forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler.

§ 1. Adgangen til å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen

Forvaltningsselskap for verdipapirfond kan bare differensiere forvaltningsgodtgjørelsen etter reglene i denne forskrift.

Differensieringen skal baseres på verdien av den enkelte andelseiers investering i fondet, og skal uttrykkes som en prosentvis rabatt på den forvaltningsgodtgjørelsen som daglig belastes fondet. Rabatten skal gjøres gjeldende for andelseierens samlede investering i fondet.

§ 2. Krav til fondets vedtekter, prospekt, delårsrapporter og salgsmateriale

Bestemmelser om differensiert forvaltningsgodtgjørelse for fondet skal fremgå klart av fondets vedtekter, prospekt, delårsrapporter og salgsmateriale.

§ 3. Refusjon av rabatt

For å unngå at andelene i fondet skal få en ulik verdiutvikling avhengig av eierskap, skal alle andeler belastes samme ordinære forvaltningsgodtgjørelse. Eiere som i henhold til § 1 gis rett til rabatt, skal få sin samlede rabatt refundert fra forvaltningsselskapet.

§ 4. Overgangsregel

Bestemmelsen i § 1 er ikke til hinder for at fond som er etablert med differensiert forvaltningsgodtgjørelse før [ikrafttredelsesdato for endringen] kan videreføres på gjeldende vilkår.

§ 5. Ikrafttredelse

Forskriften trer i kraft straks.