

Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO

FINANSDEPARTEMENTET	
30. JUN. 2003,	
Saksnr.	03 / 1861 - 20
Arkivnr.	



Dato: 26.06.2003
Vår ref.: 2003/00252
FJA/AJH
Deres ref.: 03/1861 FM CBe

Høringsuttalelse - utkast til endringer i forskrifter om verdipapirfond - gjennomføring av råds- og parlamentsdirektiv 2001/107 og 108/EF om endringer i UCITS-direktivet

Vi viser til departementets brev 23.05.03 om utkast til endringer i forskrifter om verdipapirfond – gjennomføring av råds og parlamentsdirektiv 2001/107 og 108/EF om endringer i UCITS-direktivet. Høringen omfatter endringer i tre forskrifter om verdipapirfond; derivatforskriften, prospektforskriften og årsregnskapsforskriften.

1. Derivatforskriften

a) Innledning – behovet for rammeverk for non-UCITS eller nasjonale fond

Gjeldende derivatforskrift er av 08.07.02 og var basert på det direktivutkast til UCITS som da forelå. FNH hadde flere bemerkninger til det utkastet til derivatforskrift som var på høring høsten 2002, jfr vår høringsuttalelse 12.12.01.

Vi er tilfreds med at departementet nå følger opp det endelige vedtatte UCITS-direktivet med de endringer i derivatforskriften som dette nødvendiggjør.

Imidlertid ser også FNH behov for at departementet går videre med et arbeid for å få fastsatt forskriftsbestemmelser som går lenger enn UCITS, og at man på den måten tilrettelegger for at såkalte *nasjonale* fond gis større armslag i bruk av derivater og en større risikoeksponering enn UCITS gir adgang til. Som vi har tatt opp ved tidligere anledninger, jfr ovennevnte høringsuttalelse om derivatforskriften, bør det åpnes for at man etablerer ulike varianter av det man kan kalle for *hedgefond* også i Norge. Slike fond tilbys og kan tilbys via utenlandske leverandører. Av hensyn til utviklingen av fondsnæringen i Norge og dens kompetanse, like konkurransebetingelser og behovet for å kunne betjene visse norske kundesegmenter med egne produkter, vil FNH oppfordre myndighetene til så snart som mulig å iverksette et slikt arbeid. Næringen vil her kunne stille faglige ressurser til disposisjon for å finne hensiktsmessige løsninger. Nedenfor nevnes en del momenter som det vil være naturlig å ta opp i en slik sammenheng.

Postadresse/Postal address:
Postboks 2473 Solli
N-0202 Oslo

Kontoradresse/Address:
Hansteensgt. 2, Oslo

Telefon/Telephone:
+47 23 28 42 00
Faks/Fax:
+47 23 28 42 01

Organisasjonsnummer:
Finansnæringens Hovedorganisasjon
NO 981 423 682
Finansnæringens Servicekontor
NO 969 000 938

Kredittilsynet har ved tidligere anledninger vært inne på den tanken at det ved fond med stor risiko kan være formålstjenlig å kvalifisere investor nærmere. FNH stiller seg positiv til en slik utvikling. Vi registrerer at i tilknytning til utviklingen av ISD og innenfor CESR skjer det et arbeid for å trekke et skille mellom *profesjonelle og ikke-profesjonelle* investorer. Vi tror at man med fordel kan trekke vekslers på dette arbeidet, for å kunne utvikle et rammeverk for hedgefond i Norge som nettopp sikter mot det profesjonelt kundesegment og da særlig institusjonelle investorer, herunder forsikringsselskaper og pensjonskasser. Dette kundesegmentet vil forutsetningsvis ikke ha behov for den forbrukerbeskyttelse som ligger innebygd i UCITS og må i atskillig større grad ha anledning til selv å velge risikoprofil på sine investeringer. Plasseringer i fond kan for disse være en enklere og mer kostnadseffektiv løsning enn aktiv forvaltning. Institusjonelle investorer etterspør i stadig større utstrekning slike fondsløsninger for sine plasseringer.

Nærværende forskrift utelukker *varederivater*, fordi det ligger utenfor loven, og UCITS. Varederivater er et finansielt instrument etter verdipapirhandelloven. De omsettes gjerne over børs, og med en likviditet og presis verdiangivelse som ikke står tilbake for andre finansielle derivater. Investeringer i slike derivater åpner for en bedre diversifisering og bedre produkter innen allokering og bør etter vår mening tillates innenfor et non-UCITS-fond eller et nasjonalt fond.

Fondets *totale eksponering* som følge av derivatbruk kan etter § 2 første ledd ikke overstige samlet verdi av fondets netto portefølje. Vi mener at det bør åpnes for at man kan geare fondet mer enn 1 gang, for slike fond det her er tale om. Forutsetningen er naturligvis at det behørig gis opplysninger om dette i vedtekter, prospekter etc.

Valutaderivater skal etter § 3 annet ledd kun brukes til å sikre andre valutaposisjoner. Dette utelukker bruk av valuta som en egen aktivklasse. Vi forstår det slik at dette følger av verdipapirfondloven og av UCITS. Innenfor et reguleringsregime for nasjonale fond bør det imidlertid åpnes for at valutaderivater kan være et eget investeringsområde på linje med andre derivater og underlagt de samme krav til motpart og opplysninger i salgsmateriell og prospekter. Innenfor et slikt regime bør det også være tillatt å handle med unoterte derivater innenfor OECD-området, og ikke bare innen EØS slik som forskriftsutkastet § 3 legger opp til.

b) Noen enkeltkommentarer til forskriftsbestemmelsene

I utkastet § 2 første ledd angis at den totale eksponeringen som følge av derivatbruk ikke skal overstige *samlet verdi av fondets totale netto portefølje*. Tilsynet foreslår ikke noen nærmere konkretisering av hvordan denne skal måles eller beregnes. I ovennevnte høringsuttalelse uttalte vi at det fremstod som uklart hvor stor den totale eksponeringen kan være. Det samme synspunktet gjelder for nærværende utkast til derivatforskrift. Vi vil spesielt peke på at bruk av underliggende, vil være direkte misvisende for måling av risiko når det gjelder *rentederivater*. Realiteten er her at det vil bare være en liten del av nominelt

underliggende som vil være risikoeksponert, "at risk". Value at risk (VAR)-metoder vil på en mer nøyaktig måte fange opp og måle den reelle risikoeksponeringen. Vi forstår det slik at det arbeides nærmere med dette på EU-nivå og vil anbefale at myndighetene følger opp dette arbeidet ved å gi nærmere retningslinjer. I påvente av nærmere retningslinjer fra tilsynet oppfatter vi det slik at det er opp til det enkelte forvaltningsselskap å utøve et faglig forsvarlig skjønn for hvordan denne eksponeringen skal beregnes, og slik at man ikke overskrider maksimal eksponering, basert på forskriftens ordlyd.

Etter endringer i verdipapirfondloven § 4-11 åpnes det for at forvaltningsselskaper for verdipapirfond kan drive med shortsalg, men det forutsetter at det foreligger forskrift om dette. FNH vil bemerke at det ville vært naturlig å gi bestemmelser om de nærmere vilkårene for shortsalg i derivatforskriften. Den økte eksponeringen som følge av shortsalg har fellestrekk med derivatbruk og disse forholdene bør derfor ses i sammenheng. Vilkaene for shortsalg i verdipapirfond bør snarest reguleres, slik at fondene kan dette virkemiddelet i bruk.

For øvrig er det vår oppfatning at forskriftsutkastet gjennomfører endringene i UCITS på en adekvat måte. Sett fra FNHs side, er det også gledelig at utkastet til forskrift på flere områder klargjør akseptabel bruk av derivater i fond og det åpner for en mer fleksibel bruk av disse instrumentene.

2. Prospektforskriften

a) Generelt

UCITS-direktivet legger opp til et skille mellom fullstendig og forenklet prospekt, noe som fulgt opp i endring av verdipapirfondloven § 7-2.

Generelt er det FNHs syn at det ikke bør gjennomføres noen særnorske informasjonskrav ut over de som direkte følger av UCITS-direktivet. Det har sammenheng med et ønske om å gi norske fondsforvaltningsselskaper like rammebetingelser som konkurrenter innenfor EØS-området. I tillegg er vi av den oppfatning at andelskjøpere som skal velge mellom norske og utenlandske fond bør kunne basere sine investeringsbeslutninger på mest mulig ensartet og harmoniserte informasjonskrav innen EØS-området.

På denne bakgrunn er FNH tilfreds med at de fleste endringsforslagene hva angår det *fullstendige* prospektet, er en ren oppfølging av EU-direktivet. Når det gjelder forvaltningsgodtgjørelse foreslås i § 3 annet ledd pkt. 2.10 at det skal opplyses om hvilke maksimale prosentsatser som kan bli belastet i forvaltningsgodtgjørelse henholdsvis i fondet og de enkelte verdipapirfondene som fondet eventuelt har plassert sine midler i. Dette er strengere enn direktivteksten, som har som forutsetning at kravet bare skal gjelde dersom fondet plasserer en ikke uvesentlig del av sine midler i andre fond. Ut fra prinsipielle betraktninger går FNH mot at forskriften her skal ha en strengere utforming enn direktivteksten.

Det forenklete prospektet skal være en summarisk gjengivelse av det fullstendige prospektet. FNH registrerer med tilfredshet at de fleste informasjonskravene her er en ren gjennomføring av tilsvarende EU-krav, jfr utkastet til forskrift § 3a punktene 1.1 til 1.6.

Imidlertid legger Kredittilsynet til grunn at for så vidt gjelder markedsføring og salg internt i det enkelte medlemsland, skal man kunne stille strengere krav til informasjon enn det som følger av vedlegget til UCITS. FNH er kritisk til en slik regulering. For det første bør man vente med å gi mer detaljerte informasjonskrav inntil UCITS Contact Committee har gitt nærmere retningslinjer og bestemmelser på dette området. For det andre mener vi at når disse retningslinjene foreligger, bør man på norsk side tilstrebe en oppfølging av disse som ligger så nær opptil disse harmoniserte kravene som mulig.

På denne bakgrunn er FNH kritisk til at man i stor grad tar inn de samme informasjonskravene som var på høring høsten 2002 om forvaltningsselskapers informasjonsplikt i forbindelse med salg av fondsandeler og periodevis rapportering til andelseierne, jfr Finansdepartementets brev 11.10.02 samt FNHs høringsuttalelse 19.11.02. I vår høringsuttalelse hadde vi en rekke kritiske innvendinger av både prinsipiell og praktisk art til forslaget fra departementet. Det er med en viss forbauselse at vi nå registrerer at departementet gjentar disse forslagene i utkastet til prospektforskrift, og det uten at man nevner at disse forslagene har vært på høring tidligere og blitt møtt med kritiske merknader.

I forskriftsutkastet legger også departementet opp til at forenklet prospekt skal utformes til del annerledes alt etter som det er ment til innenlandsk bruk eller til bruk ved markedsføring i andre EØS-land. FNH går mot et slikt dualistisk system. Det forenklete prospekt bør være det samme uavhengig av hvor markedsføringen skjer. Dette er av hensyn til kjøpere av fondsandeler, og det er av hensyn til at forvaltningsselskaper av kostnadmessige grunner bør kunne nøye seg med å fremstille ett forenklet prospekt. I det hele ser FNH det som en fordel at man tilrettelegger for grensekryssende handel, til nytte for både næring og forbruker, og at man innenfor EØS-området opererer med mest mulig standardiserte informasjonskrav på dette området.

b) Noen enkeltkommentarer

Vi antar at de kurtasjekostnader og andre kostnader som nevnes under punkt 2.2.2 kun gjelder de som andelseierne blir direkte belastet med, og som bl a knytter seg til andelseiernes transaksjoner. Fondets kurtasjekostnader i forbindelse med kjøp og salg av finansielle instrumenter mv antar vi ikke skal være med i dette. Det har oppstått en viss tvil om dette i høringsprosessen vår, og vi ber for ordens skyld at det presiseres, for eksempel som en kommentar til forskriften fra departementet.

Ved *absolutt forvaltede fond* kan det være hensiktsmessig å foreta en sammenligning med NIBOR-rente. Det er imidlertid ikke tilfelle for *relativt forvaltede fond* der fokus må være

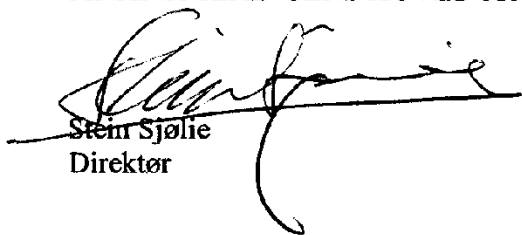
på den aktuelle benchmark og den risikoen den innebærer, målt for eksempel ved begrep som *volatilitet* eller eventuelt mer verbalt. Det bør presiseres at denne risikoen i tilfelle bæres fullt og helt av andelseier. I tillegg kan det være på sin plass å opplyse om den spesielle risikoen det medfører at forvaltningen avviker fra den valgte benchmark, såkalt "tracking error".

3. Årsregnskapsforskriften

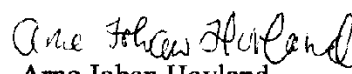
FNH går mot forslaget i § 5-12 om at det skal opplyses om hvilke prosentsatser som har blitt belastet fondet og de enkelte verdipapirfondene som fondet eventuelt har plassert sine midler i. Vi mener at man også her bør nøye seg med å gjennomføre direktivet som forutsetter at denne informasjonsplikten bare foreligger dersom et verdipapirfond har en høy andel investert i andre verdipapirfond.

Vennlig hilsen

FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON



Stein Sjølie
Direktør



Arne Johan Hovland
Arne Johan Hovland
Fagsjef