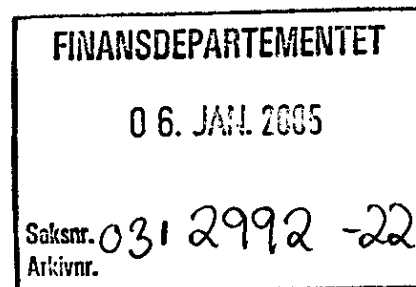


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref.
03/2992 FM KW

Vår ref.
FST/VPM/KJR/200401616

Oslo
05.01.2005

Høring – forslag om regulering av verdipapirfonds adgang til å foreta shortsalg

Vi viser til brev fra Finansdepartementet av 10.11.04 der departementet ber om merknader til Kredittilsynets forslag om å gi såkalte UCITS-fond adgang til å foreta dekkede shortsalg av visse typer derivater. Forslaget innebærer endring av forskrift 8. juli 2002 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften).

Norges Bank er positive til at UCITS-fond gis en viss adgang til å foreta dekkede shortsalg. Generelt vil muligheter til dekkede shortsalg kunne bidra til økt fleksibilitet og gi markedsaktører flere investeringsalternativer. Videre kan adgang til dekkede shortsalg gjøre det lettere for markedsaktører å lukke lange derivatposisjoner.

Norges Bank gir sin tilslutning til Kredittilsynets forslag. Nedenfor følger noen forslag til presiseringer av forskriften.

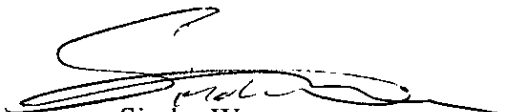
I Kredittilsynets utkast til forskrift lyder første ledd første punktum: "Ved salg på termin og ved salg av kjøpsopsjon skal forvaltningsselskapet påse at verdipapirfondet kontrakten inngås på vegne av har dekning i fondets øvrige eiendeler." For å klargjøre at dette gjelder i hele kontraktens løpetid foreslår Norges Bank at man endrer dette til: "Ved salg på termin og ved salg av kjøpsopsjon skal forvaltningsselskapet påse at verdipapirfondet kontrakten inngås på vegne av til enhver tid har dekning i fondets øvrige eiendeler." I utkast til 6. ledd i forskriften er formuleringen om dekning "til enhver tid" tatt inn, men det synes uklart om dette ledd gjelder generelt, eller kun i tilfeller der shortsalg har finansielt oppgjør. Norges Bank mener dette bør klargjøres, og at man herunder bør vurdere å slå sammen 6. ledd med første ledd i forskriften.

Kredittilsynet foreslår i utkastets annet ledd nr. 2 at dekning av solgt termin eller kjøpsopsjon med fysisk levering anses å foreligge ved "utlånte finansielle instrumenter med tilbakelevering før oppgjørsfrist for shortsalg." Etter Norges Banks oppfatning vil dette ikke være tilstrekkelig dekning dersom fondet selger en amerikansk kjøpsopsjon, fordi salg av en amerikansk kjøpsopsjon innebærer at fondet på ethvert tidspunkt gjennom opsjonens løpetid har plikt til å selge underliggende på kjøpers forlangende.

I utkastet til forskrift 4. ledd avsnitt a) om reduksjon av markedsverdi ved alternativ dekning foreslår Kredittilsynet at daglig markedsverdi skal reduseres med et beløp som minst tilsvarer "5 prosent av aksjer, grunnfondsbevis og derivater med aksjer og grunnfondsbevis som underliggende. Markedsverdien av underliggende til opsjoner multipliseres med opsjonens delta." For å klargjøre hva som menes med siste punktum foreslår Norges Bank at man endrer ordlyden i avsnitt a) til: "5 prosent av aksjer, grunnfondsbevis og derivater med aksjer og grunnfondsbevis som underliggende. For opsjoner skal fratrukket baseres på markedsverdien av underliggende multiplisert med opsjonens delta." Norges Bank foreslår at tilsvarende endringer foretas i avsnitt b) og c). Vi mener videre at fjerde ledd om reduksjon av markedsverdi ved alternativ dekning, som kun foreslås å gjelde dekning som nevnt i tredje ledd nr. 6 og 7 også bør gjelde dekning som nevnt under annet ledd nr. 5.

Med hilsen


Birger Vikøren


Sindre Weme