



**NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING**  
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS



Finansdepartementet  
v/ Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

<b>FINANSDEPARTEMENTET</b>	
21. JUN. 2005	
Saksnr.	03.2 935-33
Arkivnr.	

Oslo, 20. juni 2005

### **Kommentar på forslag til endring av forskrift om prospekt for verdipapirfond og forskrift om periodisk rapportering.**

Vi har følgende kommentarer til Finansdepartementets brev av 25.04.2005 om forslag til endringer i forskrifter om verdipapirfond som følge av EU – kommisjonens anbefaling om forenklet prospekt.

Norske Finansanalytikerens Forening (NFF) har anbefalt sine medlemmer å etterleve prinsippene i Global Investment Performance Standards (GIPS®). GIPS® er en frivillig standard som har til hensikt å øke egenreguleringen innad i forvaltningsindustrien. GIPS® fokuserer på full åpenhet omkring de historiske investeringsresultatene oppnådd hos forvalteren, enten disse er oppnådd gjennom individuelle oppdrag (aktiv forvaltning) eller gjennom verdipapirfond. Oppslutningen omkring GIPS® har vært stor internasjonalt. I øyeblikket har 26 land på 5 ulike kontinenter sluttet seg til standarden.

Utviklingen av GIPS® ledes av Investment Performance Council (IPC). Verdipapirfond er representert i IPC sammen med andre leverandører og kunder i forvaltningsindustrien.

Norge, ved NFF, er representert i en regional del av IPC gjennom European Investment Performance Committee (EIPC).

GIPS® er å anse som en rettleiding for hvordan kapitalforvalteren skal beskrive sin investeringsstrategi og historiske investeringsresultater. Til forskjell fra forskrift 1994-07-28 nr. 750 om prospekt for verdipapirfond fokuserer GIPS® på kapitalforvalterens ulike investeringsstrategier (porteføljegrupper med identisk strategi) fremfor det enkelte fond eller portefølje. GIPS® dekker ikke løpende resultatrapportering til eksisterende klienter.

NFF takker for muligheten til å gi kommentarer til Finansdepartementets forslag til endringer i forskrifter om verdipapirfond.

NFF er av den oppfatning at relevante pålegg som fremmer åpenhet omkring forvaltningsselskapenes investeringsstrategi og oppnådde avkastning kan tilføre

andelshaveren økt informasjonsverdi, samtidig som forvaltningsselskapenes konkurransevne kan styrkes i forhold til alternative spareformer.

NFF støtter på generell basis departementets forslag om å regulere i form av forskrifter EU-kommisjonens anbefaling vedrørende forenklet prospekt. De foreslåtte reglene tar sikte på å forbedre informasjonen til andelseierne. Endringene vil dessuten gjøre det lettere for andelseiere å sammenligne ulike fond over landegrensene. Andelseierne vil ved dette få tilgang til standardisert, sammenlignbar og lettfattelig nøkkelinformasjon.

## **KOMMENTARER TIL FORSLAG TIL ENDRING I FORSKRIFT OM PROSPEKT FOR VERDIPAPIRFOND**

### **Kommentar til 2.9 andre avsnitt siste setning**

Foreslått tekst: *"Det skal opplyses om det i forvaltningen skal benyttes en indeks eller et annet referansemål ("benchmark") og strategien for å oppnå dette"*

Vi mener man ved sammensatte og kombinerte referanseindekser bør opplyse om frekvens for rebalansering av den kombinerte referanseindeksen. Frekvens for rebalansering av referanseindeksen kan ha stor betydning for den oppnådde referanseavkastningen. Hyppig rebalansering av referanseindeksen kan også være egnet til å si noe om fremtidige kurtasjekostnader i verdipapirfondet, i de tilfeller verdipapirfondet har til hensikt å følge referanseindeksen.

### **Kommentar til 2.9 tredje avsnitt**

Foreslått tekst: *"Om forvaltningen er basert på taktisk allokering av aktiva med en høy omløpshastighet"*

Commission Recommendation of 27 April 2004 benytter følgende formulering i 1.2 g) "whether the UCITS' management style is based on tactical asset allocation with high frequency portfolio adjustments"

Vi mener kommisjonens intensjon kommer bedre frem om man skriver: "Om forvaltningen er basert på taktisk aktiva-allokering med hyppig endring i aktivasammensetningen"

### **Kommentar til 2.10 femte avsnitt**

Foreslått tekst: *"Tegnings- og innløsningsgebyrer som belastes andelseierne skal angis som prosent av tegnings og innløsningsbeløp"*

Enkelte forvaltningsselskapet overfører en andel av tegning-og innløsningsgebyret belastet andelseieren til verdipapirfondet for å nøytralisere effekten av kurtasje som oppstår ved nytegning og innløsning. Vi antar at slik informasjon er av interesse for prospektive og eksisterende andelseiere, og foreslår at slik informasjon innarbeides i prospektet.

## KOMMENTAR TIL FORSLAG TIL ENDRING I FORSKRIFT OM PERIODISK RAPPORTERING.

### Generelt

Kravene for periodisk avkastning er på enkelte punkter lavere enn for det forenklede prospektet. Dette gjelder bl.a. informasjon om totalkostnader (TER) og omløpshastighet. NFF ser ikke grunn til at kravene til periodisk rapportering skal være annerledes enn prospektkravene når det gjelder totalkostnader og omløpshastighet.

### Kommentar til § 2 første ledd nr. 2.

Foreslått tekst: "Avkastningen for den enkelte andelseier i perioden og inneværende år justert for tegningsgebyr, oppgitt i prosent av netto andelsverdi"

Innen emnet avkastningsmåling skilles det mellom pengevektet og tidsvektet avkastning. Den tidsvektede avkastningen har til hensikt å måle forvalterens oppnådde avkastning. Den pengevektede avkastningen har til hensikt å måle avkastningen oppnådd på klientens hånd.

I de tilfeller at klienten tegner eller innløser andeler i verdipapirfondet vil det bli avvik mellom de to beregningene. Avviket kan skyldes kostnader for klienten ved å endre eierandel i fondet samt klientens evne til å treffe gunstig ved erverv eller avhendelse av andeler i fondet.

I utgangspunktet er endring i verdipapirfondets basiskurs, korrigert for utdelinger, en tidsvektet avkastningsberegning for det enkelte verdipapirfond (the unit method). Avkastningen gjelder for alle andelshavere, og er uavhengig av tegninger og innløsninger.

Pengevektet avkastning, som tar hensyn til alle forhold ved klientens tegning og innløsning, er en klientspesifikk avkastning. Til forskjell fra tidsvektet avkastningsmåling, som måler avkastningen til verdipapirfondet, inkluderer den pengevektede avkastningsmålingen andelseierens evne til å "time" markedet ved tegning og innløsning av andeler.

En pengevektet avkastning som er klientspesifikk vil ikke være egnet til å gjøre en andelseier bedre i stand til å sammenligne sparing i verdipapirfond med andre sparealternativer. Dette uavhengig av om kostnader ved tegningen og innløsningen inkluderes.

Vi anser således tidsvektet avkastningsmåling for å være den korrekte målemetoden i de tilfeller hensikten med målingen og rapporteringen er å gjøre sammenligningen med andre sparealternativer enklere.

Vi ser heller ingen grunn for at det kun skal justeres for tegningsgebyrer. Dersom andelseieren ikke selger hele sin beholdning vil også korrigerende innløsningsgebyrer være relevant når oppnådd avkastning på innskutt kapital skal

rapporteres. Først når det korrigeres for innløsningsgebyret vil alle gebyrer og kostnader være fratrukket den rapporterte avkastningen.

Vi mener også betegnelsen "oppgitt i prosent av netto andelsverdi" kan sløyfes, eventuelt byttes med "beregnet med utgangspunkt i andelseierens beholdning".

Hittil har § 2 første ledd 2 og 3 ikke vært pålagt forvaltningsselskapene. Vi antar at iverksettelse § 2 første ledd 2 og 3 vil vanskeliggjøre forvaltningsselskapets adgang til å la verdipapirregisteret gi / beregne informasjonen på vegne av forvaltningsselskapet, ref. forskriftens § 4. Vi antar at verdipapirregistrert ikke i samme utstrekning som forvaltningsselskapet har full oversikt over de tegnings- og innløsningskostnader, forvaltningsgodtgjørelse og transaksjonsdrevne kostnader utenom kurtasje som belastes andelseieren. En redusert adgang til å utkontrahere rapporteringen til verdipapirregisteret kan påføre forvaltningsselskapene økte kostnader.

### **Kommentar til § 2 første ledd nr. 3.**

Foreslått tekst: *"de kostnadene en andel har blitt belastet med i perioden"*

Kostnadene er foreslått oppgitt som % av gjennomsnittlig andelsverdi for rapporteringsperioden. Kostnadene skal oppgis både som en totalkostnad og spesifisert. Innledningsvis i brevet av 25.04.2005 på side 39 fremgår det at informasjonen skal utarbeides hvert halvår. Perioden det siktes til er således begrenset til 6 måneder.

Informasjonen er utvilsomt relevant for andelseieren. Vi antar imidlertid at en slik beregning fort kan bli svært komplisert for forvaltningsselskapet og derigjennom påføre forvaltningsselskapet økte kostnader og redusert adgang til å utkontrahere rapporteringen til verdipapirregisteret.

Som for alle sparealternativer er det de belastede kostnadenes langsiktige virkning på den innskutte kapitalen som er mest interessant. Belastede kostnader i en 6 måneders periode ivaretar ikke denne langsiktige virkningen. Kostnadenes økonomiske effekt fremkommer således best ved å sammenligne verdipapirfondets avkastning før forvaltningsgodtgjørelse med andelseierens oppnådde tidsvektede avkastning etter forvaltningsgodtgjørelse, transaksjonsdrevne kostnader, tegningsgebyrer og innløsningsgebyrer over en lengre periode. Denne betraktningen gjelder imidlertid for alle spareformer og kostnader generelt, og ikke for verdipapirfond spesielt.

Et sterkere krav til rapportering av kostnader ved ulike sparealternativene vil øke konkurransen mellom de ulike tilbydere av slike tjenester. På lik linje som det for en lånetaker har relevans å vise forskjell på effektiv og nominell rente ved låneopptak, vil det for sparekunder være relevant å vite forskjell på oppnådd avkastning med og uten belastede kostnader av enhver art.

## **Kommentar til § 2 første ledd nr. 5.**

Foreslått tekst: "geometrisk gjennomsnitt av verdipapirfondets avkastning siste tre, fem og ti år"

Vi mener den mest korrekte formuleringen vil være "geometrisk annualisert avkastning siste tre, fem og ti år".

## **Kommentar til § 2 første ledd ny nr 8**

Foreslått tekst: "for fond som har eksistert minst ett år: fondets avkastning hvert kvartal siste ti år sammenlignet med tre måneders NIBOR rente ved inngangen til kvartalet, fremstilt i et linjediagram".

Man legger opp til å sammenligne fondets avkastning med en effektiv rente som alternativavkastning. Ved å benytte en effektiv rente ved starten av kvartalet som referanse for en oppnådd avkastning mister man effekter av kapital / tap gevinst i referanseavkastningen.

NFF ser ikke hensikten med at alle fond skal sammenlignes med NIBOR renten. NFF mener i stedet det skal kreves at fondets avkastning skal sammenlignes med en passende referanseindeks. For enkelte fond (spesialfond) kan dette være NIBOR renten. For ordinære aksjefond og obligasjonsfond vil det være tvilsomt om NIBOR renten er en passende referanseindeks. For disse fondene vil det naturlige være at avkastningen sammenlignes med andre referanseindekser.

Denne kommentaren gjelder også for punkt 2.11 fjerde avsnitt om prospekt for verdipapirfond.

Med vennlig hilsen  
Norske Finansanalytikerens Forening

  
Johan Solbu Braaten  
Generalsekretær

## Ytterligere informasjon om GIPS® :

For ytterligere informasjon om GIPS kan formann i NFFs komité for avkastningsmåling kontaktes: jorn-gunnar.kleven@oe-energi.no eller 61 22 13 75.

<http://www.finansanalytiker.no> → Bibliotek → GIPS

<http://www.cfainstitute.org/cfacentre/ips/>