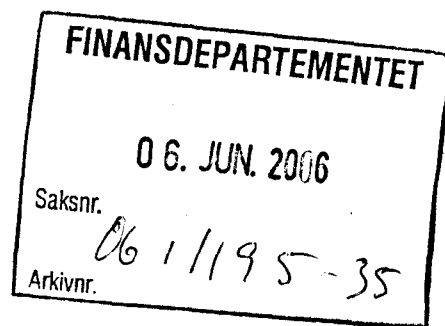




**Verdpapirfondenes forening**

Norwegian Mutual Fund Association

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo



Oslo, 2. juni 2006

Deres ref  
06/1195 FM EGR

## Høring – NOU 2006:3 Om markeder for finansielle instrumenter

Det vises til departementets høringsbrev datert 28. februar 2006 vedrørende Verdpapirmarkedsutvalgets utredning om gjennomføringen av MiFID.

Verdpapirfondenes forening har følgende merknader til utredningen:

Vi er svært positive til utvalgets forslag om at konsesjonspliktige investeringstjenester skal utvides til også å omfatte «investeringsrådgivning». Sett fra vårt ståsted er dette den viktigste endringen som gjennomføringen av MiFID vil innebære. Uavhengig av direktivforpliktelser er det etter vår vurdering et klart behov for å regulere investeringsrådgivningen som skjer mot massemarkedet. Vi viser til at de ulike finansielle plasseringsproduktene som tilbys i det norske sparemarkedet i dag, er underlagt svært forskjellig regulering på produktsiden. For eksempel er verdipapirfond et gjennomregulert og svært transparent produkt med høy grad av forbrukerbeskyttelse, mens en rekke nye finansielle plasseringsprodukter (for eksempel strukturerte produkter og eiendomsprodukter) har lite omfang av produktregulering og framstår dermed med svært varierende grad av transparens (dvs. informasjon om kostnader, risiko og andre produkttegenskaper). I de senere år er det nettopp disse produktene som har trukket seg betydelige investeringer fra massemarkedet, samtidig som dette kundesegmentet netto har trukket vesentlige midler ut av aksjefond. Det kan selvsagt være ulike årsaker til denne utviklingen, men det er etter vår oppfatning uansett et tankekors at verdipapirfond, som vi mener er svært transparent, utgjør en stadig mindre del av det samlede sparemarkedet, mens produkter med vesentlig mindre islett av regulering og forbrukerbeskyttelse vinner sterkt terreng.

Vår erfaring er at den typiske kunden i massemarkedet har liten kunnskap om finansielle plasseringsprodukter, og derfor oppsøker (eller blir oppsøkt av) en distributør/formidler av slike før plasseringsbeslutningen fattes. Den enkelte kunde er derfor svært avhengig av kvaliteten på den veiledningen som han eller hun mottar i distribusjonsleddet. Det er således etter vår vurdering meget viktig at investeringsrådgivning bidrar til at investorer i massemarkedet settes i stand til å ta velinformerte valg tilpasset sin egen økonomiske situasjon, holdning til risiko med videre, og der ev. interessekonflikter mellom kunde og distributør håndteres slik at kundens interesse kommer først. På denne bakgrunn synes vi det er bra at det nå innføres krav om konsesjon for å kunne drive investeringsrådgivning. Vi håper dette vil kunne legge til rette for bedre kvalitet på og kontroll med investeringsrådgivningen.

Vi registrerer at de foreslåtte lovbestemmelsene i første rekke fastsetter overordnede prinsipper, samtidig som det foreslås innført en rekke forskriftshjemler hvor den mer detaljerte reguleringen vil komme. Blant annet foreslås det i § 1-3 at departementet i forskrifts form kan fastsette at enkelte av lovens bestemmelser ikke skal gjelde for verdipapirforetak som kun driver investeringsrådgivning. Vi vil i den forbindelse anmode om at det ved utformingen av denne forskriften legges betydelig vekt på å tilpasse konsesjonskravene den faktiske virksomheten som slike foretak vil bedrive.

Etter vår oppfatning er det videre viktig at kravet om konsesjon for å kunne drive investeringsrådgivning langt på vei blir gjort gjeldende uavhengig av hvilke plasseringsprodukter som formidles. Vi er derfor sterk tilhenger av å definere finansielle instrumenter så bredt som mulig. På denne bakgrunn slutter vi oss til utvalgets forslag om å inkludere både andeler i kommandittselskaper og ansvarlige selskaper i definisjonen av finansielle instrumenter.

Videre hilser vi velkommen forslaget om også å inkludere kredittderivater i definisjonen av finansielle instrumenter. Som vi ved en rekke anledninger har påpekt overfor departementet, er det et sterkt ønske blant våre medlemsselskaper å kunne investere i slike instrumenter, noe verdipapirfondloven per i dag ikke gir anledning til. Denne adgangen burde etter vår oppfatning vært innført for lenge siden. Med tanke på at ikrafttredelsen av de lovendringer som når foreslås sannsynligvis ligger et godt stykke fram i tid, vil vi henstille til departementet å vurdere hvorvidt det kan være mulig å få til en raskere adgang for forvaltningsselskaper å investere i kredittderivater.

Vi slutter oss også til utvalgets forslag om å oppheve markedsføring av finansielle instrumenter som en egen selvstendig investeringstjeneste. Både de negative erfaringene som utvalget viser til at Kredittilsynet har høstet, samt rene harmoniseringshensyn, tilsier etter vår oppfatning at markedsføringen ikke bør videreføres som egen konsesjonsklasse.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening



Lasse Ruud  
Adm. direktør