

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 15. mai 2008

Kapitalforvaltningsforskriften – plasseringer i ett UCITS-fond

Det vises til den reviderte forskriften om livsforsikringsselskapers og pensjonsforetaks kapitalforvaltning som Finansdepartementet fastsatte 17. desember i fjor.

Vi har forstått det slik at departementet er i gang med å vurdere endringer i denne forskriften. I den forbindelse ønsker Verdipapirfondenes forening å henlede oppmerksomheten mot én bestemmelse som vi mener har fått en uheldig utforming. Dette gjelder forskriftens § 3-3 fjerde ledd nr. 5 som slår fast at maksimalt 10 prosent av selskapets forsikringsmessige avsetninger kan plasseres i ett enkelt UCITS-fond.

Vi har registrert at finansministeren i et svarbrev datert 15. februar 2008 på spørsmål 632 fra stortingsrepresentant Jan Tore Sanner skriver at Kredittilsynet i sitt forslag foreslo at grensen skulle settes til 5 prosent. Svaret tyder på at departementet må ha misforstått Kredittilsynets forslag. I forskriftsutkastet som var på høring foreslo nemlig Kredittilsynet at det ikke skulle settes noen kvantitativ grense for maksimal investering i ett UCITS-fond. Forslaget fikk allmenn tilslutning under høringsrunden, men ble altså ikke fulgt opp av departementet.

Kredittilsynet viste i sitt forslag til at reguleringen av UCITS-fond stiller strenge krav til bruken av fondets midler og til kontroll med bruken av midlene. Tilsynet viste til at en depotbank står ansvarlig for oppbevaring av midlene, og for at det ikke utbetales midler til annet enn lovlige formål. Risikoen for tap som følge av misligheter fra forvaltningsselskapets side, vurderes derfor som liten. Kredittilsynet viste videre til at markedsrisikoen knyttet til investeringer i UCITS ikke vil være relatert til hvor mange enkeltfond som selskapet er eksponert i, men vil avhenge av type fond. På denne bakgrunn uttalte Kredittilsynet følgende i høringsnotatet:

«Da Kredittilsynet antar at risikoen for investeringer i strid med mandatet og kriminelle handlinger som påfører andelseiere betydelige tap er liten, finner Kredittilsynet det forsvarlig å fjerne kravet om at maksimalt 10 prosent av kollektivporteføljen kan investeres i ett enkelt fond. I denne vurderingen vektlegger Kredittilsynet at det kan være effektivt og kostnadsbesparende å redusere antall fond. Her, som ellers, vil imidlertid styret i det enkelte selskap ha ansvar for å sette forsvarlige rammer for kapitalforvaltningen. Kredittilsynet legger for eksempel til

grunn at styret vil være forpliktet til å sørge for at selskapskapitalen ikke blir for sterkt eksponert mot et bestemt marked eller en bestemt bransje gjennom investeringer i verdipapirfond.»

Særlig for mindre pensjonskasser vil det kunne være hensiktsmessig å basere hele eller deler av kapitalforvaltningen på plasseringer i verdipapirfond. Bakgrunnen for dette er at verdipapirfond innebærer en enkel tilgang på veldiversifiserte investeringer innenfor en trygg og velregulert ramme. Både rente- og aksjeeksponeringen vil enkelt kunne oppnås gjennom å plassere i verdipapirfond. For enkelte vil det for eksempel kunne være aktuelt å skaffe seg ønsket aksjeeksponering billig gjennom å investere i såkalte indeksfond. Det gjeldende forskriftskravet om at maksimalt 10 prosent kan plasseres i ett enkelt UCITS innebærer at en pensjonskasse som for eksempel ønsker en aksjeeksponering på 30 prosent og en obligasjonseksponering på 70 prosent, vil måtte fordele investeringene på minimum tre aksjefond og syv obligasjonsfond. Et slikt krav gjør ikke investeringen mer veldiversifisert, men fører kun til at den blir mer uoversiktlig – og dyrere fordi man i mindre grad får tilgang til de billigste fondene, jf. at forvaltningshonoraret normalt blir lavere dess høyere tegningsbeløp.

Så lenge denne begrensningen opprettholdes vil det måtte forventes at mange pensjonskasser heller vil søke andre alternativer for sin forvaltning enn ved å plassere i verdipapirfond. Foruten egenforvaltning vil det nærliggende alternativet være å inngå en aktiv forvaltningsavtale med ett verdipapirforetak. En aktiv forvaltningsavtale vil gi mulighet for at den ønskede aksjeeksponeringen i eksemplet over kan oppnås gjennom forvaltning av én diskresjonær aksjeportefølje. Vi kan vanskelig se at departementet kan anse dette som mer betryggende modell for forvaltning av pensjonsmidler enn ved plassering i verdipapirfond.

Videre mener vi at 10-prosentberensningen for plasseringer i et enkelt UCITS svekker fondsbransjens konkurransekraft mot livbransjen på en ubegrunnet og dermed urimelig måte.

Verdipapirfondenes forening vil på denne bakgrunn be Finansdepartementet i forbindelse med gjennomgangen av kapitalforvaltningsforskriften vurdere en fjerning av grensen for største engasjement mot ett UCITS, eller i det minste heve den vesentlig.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening



Lasse Ruud
Adm. direktør