

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Oslo, 21. november 2002

Deres ref:  
99/1294 FM JOE

## **HØRING – FORSLAG TIL FORSKRIFT ETTER LOV 12. JUNI 1981 NR. 52 OM VERDIPAPIRFOND**

Det vises til departementets høringsbrev datert 11. oktober 2002.

### **1. Innledning**

Innledningsvis vil vi understreke at Verdipapirfondenes Forening er svært positiv til forslaget om at andelseierne på halvårlig basis skal motta kortfattet, relevant og lett forståelig informasjon om utviklingen i verdien av egne plasseringer i det enkelte fond og om fondets kortsiktige og langsiktige historiske avkastning, risiko og kostnader. Foreningens styre vedtok før sommerferien å nedsette en egen arbeidsgruppe med mandat nettopp å utarbeide forslag til et slikt standardisert informasjonsopplegg, men da som et ledd i foreningens selvregulering. Bakgrunnen for vedtaket var at den lovpålagte informasjonen som skal sendes andelseierne per i dag i for liten grad inneholder det som er mest relevant for den enkelte andelseier. Vi er derfor tilfreds med at myndighetene registrerer det samme behov, og har ingen motforestillinger mot at vår målsetting kan realiseres gjennom en forskrift framfor gjennom fastsettelse av en egen bransjestandard i foreningens regi.

Også innenfor et bredere perspektiv mener foreningen at det er viktig med relevant og sammenlignbar informasjon, både forut for og etter tegning av fondsandeler. Dette er da også forhold som foreningen de siste årene har brukt – og fremdeles bruker – mye ressurser på, blant annet gjennom utvikling og håndheving av forpliktende bransjestandarder for foreningens medlemselskaper. Vi ønsker derfor å utdype noe nærmere de mange tiltak som bransjen selv har gjennomført eller planlegger å gjennomføre for å forbedre informasjonen til eksisterende og potensielle andelseiere, jf. avsnitt 2 under.

Vi vil innledningsvis også framheve Kredittilsynets vurdering i høringsdokumentet om at det er viktig å forhindre at den informasjonen som er essensiell for andelseierne forsvinner i en mengde annen informasjon. Dette synes vi er et meget fornuftig utgangspunkt som vi slutter oss fullt ut til. I forlengelsen av dette ønsker vi derfor å fremme forslag som ytterligere kan bidra til å forhindre at det som for andelseiere er essensiell informasjon, drukner i annen lovpålagt informasjon. Konkret vil vi foreslå at verdipapirfondloven endres slik at det ikke lenger er krav om at all lovpålagt informasjonskrav må sendes hver enkelt andelseier, men at

det er tilstrekkelig at denne informasjonen er tilgjengelig og vederlagsfritt kan sendes til dem som måtte ønske den, jf. nærmere drøfting av dette i avsnitt 6 nedenfor.

Vi ønsker å presisere at foreningen ikke er negativ til at det innføres krav om forbedret informasjon også i forbindelse med salg av verdipapirfond. Vi konstaterer imidlertid at departementet i brev til Kredittilsynet datert 3. juli og 19. august ikke ber om forslag til slike regler, og vi er overrasket over at Kredittilsynet foreslår dette uten å relatere dette til den relativt nært forestående implementeringen av det reviderte UCITS-direktivets krav om forenklet prospekt. Vi vil nedenfor argumentere for at disse tingene bør ses i sammenheng, slik at innføring av krav om forbedret og mer lettfattelig informasjonen i salgsøyeblikket utsettes til etter at Norge har implementert det reviderte UCITS-direktivet, og dermed tilpasses det som i den nære framtid vil bli et felleseuropeisk regelverk, jf. avsnitt 4 under.

Når det gjelder de konkrete forslagene til forvaltningsselskapenes informasjonsplikt som Kredittilsynet har utarbeidet i sitt forskriftsutkast, har vi dessuten en rekke kommentarer og forslag til endringer, jf. avsnitt 7 nedenfor.

## **2. Foreningens arbeid for forbedret informasjon**

Verdipapirfondenes Forening har siden 1996 arbeidet med å fastsette bransjenormer (forpliktende standarder og anbefalinger) for foreningens medlemmer. Flere av de standardene og anbefalingene som foreningen har fastsatt, har nettopp vært basert på ønsket om å bidra til at informasjon som i forskjellige sammenhenger gis om verdipapirfond er korrekt, ensartet og relevant. I denne forbindelse vil vi særlig framheve følgende bransjestandarder som foreningen har utarbeidet og håndhever:

- Bransjestandardene for informasjon og klassifisering, som ble implementert sommeren 1999, definerer hva slags informasjon fondsbransjen på daglig basis skal stille til rådighet overfor media og omverdenen for øvrig om avkastning, risiko og priser (gebyrer). Opplegget definerer kriterier for å inndele relativt like fond i egne grupper (klassifisering), slik at det blir synliggjort hvilke hovedelementer som skaper ulikheter i risiko og avkastning fondene imellom. Siktemålet er å gi omverdenen bedre oversikt over de ulike typer fond, samt å gi bedre grunnlag for å velge fond og sammenligne prestasjoner mellom fondene. Opplegget innebærer også informasjon om alle priser (forvaltningshonorar samt maksimalt tegnings- og innløsningsgebyr), slik at investorene med letthet kan foreta sammenligninger. Intet annet norsk spareprodukt har en slik fullstendig oversikt over alle priser publisert i aviser mv. Dette bidrar for øvrig også til å øke konkurransen i det norske markedet for verdipapirfond. Vi tør påstå at foreningens informasjonsopplegg og den brede publiseringen dette har fått, har bidratt til at den daglige fondsinformasjonen i Norge antakelig er noe av det mest fullstendige, oversiktlige og tilgjengelige man kan finne i hele Europa.
- Bransjestandard for markedsføring av verdipapirfond, som trådte i kraft 1. januar 2001, fastsetter retningslinjer for markedsføring av verdipapirfond overfor massemarkedet. Hensikten med denne standarden er å bidra til at fondsbransjen ikke markedsfører sine verdipapirfond på en måte som kan bidra negativt til bransjens renommé. Foreningen overvåker nøye medlemsselskapenes markedsføring, og ev. brudd som oppdages blir tatt opp i et eget utvalg som avgir kjennelser. Standarden ble utarbeidet i samråd med Forbrukerombudet, som – da den ble endelig vedtatt av foreningens generalforsamling – uttalte at det vil betrakte brudd på standarden som brudd på god markedsføringskikk etter

markedsføringslovens bestemmelser. Ombudet holdes løpende orientert om behandlingen i markedsføringsutvalget. Så langt har samtlige saker som har vært behandlet i dette utvalget vært identifisert av foreningen selv, og kjennelsene som har vært avgitt har også blitt gjort offentlig kjent. Denne selvjustisen viser at bransjen arbeider meget aktivt for å sikre korrekt markedsføring.

Vi finner også grunn til å nevne at Verdipapirfondenes Forening for tiden samarbeider med Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen om å etablere en autorisasjonsordning for finansielle rådgivere. Bakgrunnen for dette arbeidet er nettopp å sikre at de personer som formidler salg av blant annet verdipapirfond besitter den nødvendige kompetanse. En egen styringsgruppe er nå i gang med å utarbeide forslag til et slikt opplegg hvor det er lagt opp til at Handelshøyskolen BI skal stå for undervisningen og gjennomføringen av eksamener.

En av årsakene til at vi ønsker å framheve det arbeidet som foreningen nedlegger for å forbedre fondsinformasjonen, er blant annet at Kredittilsynet begrunner sitt forslag om å pålegge forvaltningselskapene å rapportere for fastsatte perioder, med i praksis å ha sett *«at enkelte fondsforvaltere framhever fondets avkastning i perioder hvor avkastningen har vært bra»*. Tilsynet skriver videre at en slik framstilling i *«verste fall (kan) gi et feilaktig inntrykk av at det er mer fordelaktig å spare i verdipapirfond enn hva som er reelt»*. Det siste er vi ikke uenig i, men vi stiller oss tvilende til at Kredittilsynet har et godt belegg for denne framstillingen. For det første viser vi til foreningens informasjonsopplegg for informasjon og klassifisering av verdipapirfond hvor eksisterende andelseierne (og alle andre) på daglig basis i både aviser, tekst-TV og Internet (jf. bl.a. foreningens hjemmesider: [www.vff.no](http://www.vff.no)) i flere år nettopp har blitt opplyst om historisk avkastning for fastsatte perioder (avisene har typisk fast informasjon om avkastning hittil i år, snitt siste 3 og siste 5 år). I tillegg minner vi om foreningens bransjestandard for markedsføring av verdipapirfond hvor det kreves at all annonsering av historisk avkastning skal inneholde opplysninger om historikken minimum for de siste 5 årene (gjelder aksjefond). På denne bakgrunn vil vi ta avstand fra Kredittilsynets påstand om at fondsforvalterne på en ubalansert måte framhever avkastning i perioder hvor den har vært svært bra. (Det er mulig at en slik kritikk i større grad kunne vært berettiget for noen år siden, men vår klare oppfatning er at norsk fondsbransje de siste årene har holdt en meget klar og ryddig linje omkring disse forholdene).

### **3. Bakgrunnen for Kredittilsynets forslag**

Selv om vi i utgangspunktet er enig i at det foreligger et klart forbedringspotensial når det gjelder informasjonen som gis både til potensielle og eksisterende andelseiere, er vi noe overrasket over at departementet øyensynlig er av den oppfatning at det haster så meget å få innført nye krav at man halverer den høringsperioden som normalt anvendes. Vi savner dessuten en begrunnelse for hvorfor dette haster så meget. Det er nærliggende å anta at dette kan ha sammenheng med det historisk kraftige kursfallet som vi de siste par årene har hatt i verdens aksjemarkeder, men denne markedssituasjonen er etter vår oppfatning i seg selv ikke noe bevis for at informasjonsgivningen ved salgssituasjonen og etterfølgende rapportering har vært så mangelfull og kritikkverdig at det foranlediger strakstiltak. Dersom dette hadde vært situasjonen burde man i det minste forvente et rush av klager fra andelseierne. Det har rett nok vært enkelte medieoppslag hvor det har blitt rettet kritikk særlig mot rådgivningen knyttet til salg av blant annet fondsandeler, men så langt har Bankklagenemnda, som foreningen knyttet seg til med virkning fra 1. januar i år, kun mottatt 6 klager rettet mot

fondsforvaltningsselskaper. (I tillegg har Bankklagenemnda mottatt noen titalls klager rettet mot bankenes fondsrådgivning).

Vi ønsker på ingen måte å bagatellisere disse sakene, men med tanke på at det er over 1 million nordmenn som i dag eier andeler i verdipapirfond, gir tallenes tale få holdepunkter for at rådgivningen generelt er i en så dårlig forfatning at det foreligger et umiddelbart behov for å innføre nye regler.

Vi legger til grunn at departementet ikke utelukkende vurderer medieoppslag som tilstrekkelig grunnlag for å innføre nye regler. I så fall vil det kunne reises spørsmål om hvorfor man ikke samtidig foreslår tilsvarende informasjonsregler knyttet til salg av andre spareprodukter – som må kunne hevdes å være mindre transparente enn verdipapirfond, for eksempel forsikringsprodukter (herunder unit linked-produkter der verdipapirfond inngår som en vesentlig bestanddel), aksjeindekserte obligasjoner eller strukturerte bankinnskuddsprodukter som det også har vært kritiske medieoppslag omkring.

#### **4. Nærmere om informasjonskrav ved salgssituasjonen – forholdet til forenklet prospekt**

Som omtalt over er vi overrasket over at Kredittilsynet i sitt høringsdokument ikke ser ut til å ha vurdert sitt forslag om å innføre krav om informasjonsplikt i forbindelse med salg av fondsandeler opp mot den (forhåpentlige) nært forestående implementeringen av det reviderte UCITS-direktivets (2001/107/EF) krav om såkalt forenklet prospekt, jf. høringen om dette som nylig ble avsluttet. Vi viser til at krav om forenklet prospekt nettopp er innført for å sikre at potensielle andelseiere ved salgssituasjonen skal bli seg forelagt relevant og lettfattelig informasjon som grunnlag for sin beslutning om å tegne andeler i fondet. Det forenklete prospekt vil, i henhold til det nye UCITS-direktivet, inneholde mye av den samme informasjonen som Kredittilsynet har foreslått i sitt opplegg, men også en del utover hva tilsynet har foreslått. Etter vårt skjønn bør det kunne legges til grunn at informasjonskravene til det forenklete prospektet må anses som tilstrekkelig også for norskregistrerte verdipapirfond, selv om direktivet gir nasjonale myndigheter adgang til å etablere strengere regler for egne foretak enn det som framgår av direktivet.

Basert på Kredittilsynets premiss (som vi som slutter oss fullt ut til) om at det er viktig å hindre at den informasjonen som er essensiell for andelseier forsvinner i en mengde annen informasjon, legger vi derfor til grunn at det ikke er meningen at potensielle andelseiere både skal forelegges et informasjonsflak i henhold til det foreliggende forskriftsforslaget og samtidig et forenklet prospekt i henhold til det reviderte UCITS-direktivets krav. Det må således antas at en ev. innføring av det foreslåtte informasjonskravet ved salg av fondsandeler vil bli erstattet at det forenklete prospektet når dette foreligger. Vi kan som omtalt i avsnittet over ikke se at det foreligger et behov for å innføre «*strakstiltak*» på informasjonssiden, og vi betrakter det derfor som svært lite hensiktsmessig å innføre et nytt informasjonskrav som bare få måneder senere vil bli erstattet av det forenklete prospektet. På denne bakgrunn vil vi tilrå at de foreslåtte informasjonskravene i salgssituasjonen ikke innføres nå, men avventer den nært forestående implementeringen av det reviderte UCITS-direktivets krav om forenklet prospekt.

Et annet forhold som ytterligere underbygger vår tilrådning, er at Kredittilsynet i sitt forskriftsforslag foreslår at reglene kun skal gjøres gjeldende for norskregistrerte fond, under henvisning til at det vil være praktiske problemer med å innføre tilsvarende krav for utenlandsregistrerte fond. Etter vår oppfatning er det prinsipielt betenkelig å innføre et

regelverk som bare skal gjelde for norskregistrerte verdipapirfond (jf. nærmere drøfting av dette i avsnitt 5 nedenfor). Vi viser dessuten til at krav om forenklet prospekt vil være basert på et felleseuropeisk regelverk, og at samtlige UCITS-fond vil bli underlagt dette kravet. Ved å avvente innføringen av nye informasjonskrav inntil kravet om forenklet prospekt er på plass, vil en unngå at det etableres særnorske regler for informasjon i tilknytning til salgssituasjonen på et tidspunkt der myndighetene i resten av Europa er i ferd med å implementere det nye UCITS-direktivets krav om forenklet prospekt.

Verdipapirfondenes Forening er allerede i gang med å utarbeide et forslag til forenklet prospekt. Dette arbeidet skjer i samarbeid med fondsforeningene i de øvrige nordiske landene, og er basert på et forslag til utforming av forenklet prospekt som vi har vært aktivt med på å utarbeide i den europeiske fondsforeningen FEFSI. Etter vår oppfatning bør norske myndigheter kunne fastsette forskriften om forenklet prospekt relativt raskt etter at Stortinget har vedtatt det nye UCITS-direktivet. Verdipapirfondenes Forening vil gjerne medvirke til tempo i dette arbeidet gjennom å spille inn et konkret forslag om krav til innhold i forenklet prospekt for norskregistrerte fond til Kredittilsynet innen påske neste år.

### **5. Nærmere om likebehandling**

Kredittilsynet har foreslått at også reglene om rapportering av historisk informasjon til eksisterende andelseiere kun skal gjøres gjeldende for norskregistrerte fond med begrunnelse at det vil være praktisk vanskelig å implementere disse reglene for utenlandsregistrerte fond. Etter vår oppfatning er det vanskelig å forstå hvorfor hensynet til andelseieres informasjonsbehov – både før og etter salgssituasjonen – skulle være forskjellig avhengig av om det er tale om et norskregistrert eller utenlandsregistrert fond. Bakgrunnen for at forslagene fremmes må antas å være av hensyn til andelseierne og deres behov for å motta enkel og sammenlignbar informasjon. Det er neppe noe som tilsier at dette behovet skulle være mindre for alle de nordmenn som har tegnet andeler i utenlandsregistrerte verdipapirfond. I denne sammenheng vil vi minne om at om lag hver fjerde krone som de siste årene brutto har blitt tegnet i aksjefond med internasjonalt investeringsmandat har skjedd i utenlandsregistrerte fond.

Kredittilsynet synes å mene at en ensidig innføring av de foreslåtte kravene kun for norskregistrerte verdipapirfond vil gi disse et konkurransemessig fortrinn. (Hvis konsekvensen av tilsynets forslag skulle bli at norske andelseiere i utenlandsregistrerte fond i liten grad mottar den aktuelle informasjonen, finner vi det underlig at tilsynet synes å legge større vekt på det konkurransefortrinn dette vil skape for norske forvaltningsselskaper framfor den uheldige effekten vis-à-vis de berørte norske andelseierne). Vår prinsipielle holdning er at kravene bør gjøres gjeldende for alle verdipapirfond uavhengig av registreringssted, både ut fra hensynet til de norske andelseierne og likebehandling av norske og utenlandske tilbydere. Vår tilråding om å henvise innføringen av informasjonskrav ved salgssituasjonen til det forenklete prospektet, vil både sikre en likebehandling mellom norskregistrerte og utenlandsregistrerte verdipapirfond og stille norske andelseiere overfor et tilnærmet likt dokument i salgssituasjonen uavhengig av fondets registreringsland.

Vår tilråding om at informasjonskravene i forbindelse med den periodiske rapporteringen til andelseierne også bør gjelde for utenlandsregistrerte fond, forsterkes av at andelseierne i norskregistrerte fond i større grad finner daglig oppdatert og sammenlignbar informasjon om avkastning, risikomål og priser (gebyrer) i norske aviser, mens avisene i mindre grad bringer videre denne informasjonen for de utenlandsregistrerte fondene (på grunn av plassproblemer).

I tillegg innebærer reguleringen av norskregistrerte verdipapirfond at det kun er transaksjonsdrevne kostnader (dvs. kurtasjekostnader, bankgebyrer og depotkostnader som påløper ved verdipapirtransaksjoner i fondet) som kan belastes fondet i tillegg til forvaltningsgebyret. I andre jurisdiksjoner (for eksempel Luxemburg) gir regelverket ofte en langt større adgang til å belaste fondet også andre kostnader utover forvaltningsgebyret. Dette innebærer at det som regel vil være langt større forskjell mellom det årlige forvaltningsgebyret og totalkostnadsmålet i Kredittilsynets utkast til rapporteringsskjema i for eksempel et Luxemburg-registert fond enn i et norskregistrert fond. Denne informasjonen er høyst relevant for andelseierne, noe som trekker entydig i retning av at også utenlandsregistrerte verdipapirfond bør underlegges samme informasjonskrav som norskregistrerte når det gjelder den periodiske rapporteringen til andelseierne.

Vi har ikke vurdert hvorvidt det foreligger hjemmelsgrunnlag for norske myndigheter til å pålegge også utenlandsregistrerte verdipapirfond samme rapporteringskrav som norskregistrerte fond, men vi registrerer at Kredittilsynet i punkt 2 i høringsbrevet skriver at *«det formelt er anledning til å stille de samme krav til utenlandsregistrerte fond i henhold til forskriftshjemmelen § 6-15»*. Tilsynet gir som begrunnelse for ikke å foreslå dette at: *«det kan være visse praktiske problemer med å pålegge utenlandsregistrerte fond tilsvarende plikt»*. Vi vet ikke hva disse praktiske problemene går ut på, og har derfor problemer med å se at dette kan være tilstrekkelig tungtveiende argument for å ensidig innføre de foreslåtte kravene kun for norskregistrerte fond.

## **6. Ytterligere tiltak for å sikre at essensiell informasjon ikke druknes i annen informasjon**

Kredittilsynet uttaler i annet avsnitt i punkt 2 i høringsdokumentet bl.a. følgende:

*«Kredittilsynet mener det er viktig at den informasjon som gis er utformet på en slik måte at andelseierne enkelt kan sette seg inn i den. Dette forutsetter bl.a. at den er oversiktlig, kortfattet og framstilt på en lettfattelig måte. Et viktig virkemiddel vil således være å hindre at den informasjon som er essensiell for andelseieren, forsvinner i en mengde annen informasjon.»*

Foreningen slutter seg som tidligere nevnt fullt og helt til disse vurderingene. I tilknytning til forskriftsutkastets forslag om ny halvårlig informasjon til andelseierne bør myndighetene også vurdere de samlede lovpålagte krav om informasjon til andelseierne, nettopp for å unngå at den lettfattelige informasjonen i det nye forskriftsopplegget ikke drukner i mengden av annen informasjon.

Verdipapirfondlovens § 7-1 fastslår at andelseierne skal motta årsregnskap, årsberetning og (minst) to delårsrapporter, som skal sendes alle andelseiere, med mindre de skriftlig har reservert seg mot dette. Årsregnskapet og årsberetning for verdipapirfond inneholder mye informasjon, men vår erfaring er at de aller fleste andelseierne finner denne lite relevant og at kun et lite mindretall leser den. En av årsakene er at andelseiere flest er opptatt av fondets verdiutvikling i prosent (som de har en ideell andel av) og ikke fondets regnskapstall i absolutte kroner – som de har vanskelig for å relatere seg til. Tilsvarende gjelder for enkeltpostene i resultatregnskapet og for balansetallene. Mye av informasjonen i verdipapirfondenes årsregnskap og beretning er også tungt tilgjengelig for andelseiere som ikke har en viss regnskapskompetanse, hvilket bare et mindretall av andelseierne har.

De to delårsrapportene skal i henhold til verdipapirfondloven § 7-1 inneholde følgende:

- «1. en spesifisering av fondets verdipapirer med angivelse av verdipapirenes art, utstederens navn, antall aksjer, tegningsretter o.l., pålydende for obligasjoner o.l., verdi av hver enkelt post, de børser eller markeder verdipapirene omsettes på, samt angivelse av kostpris på kjøpte verdipapirer,
2. bankinnskudd,
3. gjeld som påhviler fondet,
4. antall utstedte andeler,
5. verdien av en andel med fradrag av innløsningskostnader,
6. det tidspunkt som oppgavene under punktene 1-5 knytter seg til,
7. opplysninger om de samlede forpliktelser som følger av verdipapirfondets transaksjoner foretatt i rapportperioden,
8. opplysninger om oppnådd avkastning i rapporteringsperioden, samt oppnådd avkastning minst hver av de siste 5 år,
9. opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen,
10. andre opplysninger om fondet som må antas å være av interesse for andelseierne og som er nødvendig for å bedømme verdipapirfondets utvikling og status.»

Den for andelseierne mest relevante informasjonen i delårsrapportene skal også framgå av forslaget til ny forskrift om periodisk informasjon til andelseierne (for eksempel pkt. 5, 8 og 9). Hvis delårsrapporten skal sendes alle andelseiere (som ikke skriftlig har reservert seg mot denne) også etter at den nye forskriften for andelseierinformasjon har trådt i kraft, vil derfor de to rapportene inneholde til dels overlappende informasjon. Dernest er det vår erfaring at den øvrige informasjon i delårsrapportene har liten interesse blant andelseiere flest. Dette gjelder også porteføljeoversikten, som de aller fleste andelseiere har vanskelig for å forholde seg til, og som er relativt plasskrevende. For fond med internasjonale investeringsmandater vil ikke andelseiere flest en gang ha hørt om navnet på de fleste av selskapene som fondene har investert i.

Som nevnt innledningsvis i vår høringsuttalelse mener foreningen at innføringen av et kundevennlig informasjonsopplegg som det er lagt opp til i forskriftsutkastet er et skritt i riktig retning. Samtidig mener foreningen at en innføring av dette kravet kombinert med en videreføring av eksisterende krav i fondslovens § 7-1 vil bidra til «at den informasjon som er *essensiell for andelseieren, forsvinner i en mengde annen informasjon*» – altså svekker noe av formålet med forskriftsutkastet.

Vår oppfatning er at kundenes terskel for å lese forskriftsutkastets informasjon blir høyere når de samtidig mottar mye annen (og mindre relevant) informasjon enn hvis de bare mottar kortfattet informasjon i tråd med forskriftsopplegget. I denne sammenheng vil vi også henviser til den informasjon andelseierne på daglig basis har enkel tilgang til i mediene på grunnlag av foreningens informasjons- og klassifiseringsopplegg.

Norske fondsforvaltningsselskap bruker per i dag vesentlige kostnader på å utforme og trykke opp informasjonsmateriell for å oppfylle kravene i verdipapirfondlovens § 7-1. Videre er det verdt å nevne at porto i tilknytning til utsendelse av lovpålagt informasjon til andelseierne medfører en ikke uvesentlig kostnadskomponent for fondsforvaltningsselskapene. For å spare porto er det derfor grunn til å tro at mange av selskapene vil sende delårsrapport og den nye forskriftsregulerte informasjonen i én sending i tilknytning til rapporteringen per 30. juni, og også vil bestrebe seg mot samtidig å få med årsregnskap med beretning i tilknytning til

rapporteringen per 31.12. Dette vil bidra til ytterligere å forverre den enkelte kundes evne til å skille den lettfattelige informasjonen fra den øvrige lovpålagte informasjonen.

En videreføring av lovkravene i verdipapirfondlovens § 7-1 vil også etter vår oppfatning innebære en lovpålagt sløsing med kostnader, som ikke bare vil bidra til å gi kundene et inntrykk av en lite kostnadsbevisst næring, men også vil ha betydning for norsk fondsbransjes konkurranseevne i forhold til utenlandske fondsforvaltningsselskap. I denne sammenheng vil vi understreke at norsk fondsbransje, særlig i markedssegmentet for aksjefond, møter sterk konkurranse fra utenlandsregistrerte verdipapirfond. (Per i dag markedsføres det flere utenlandsregistrerte aksjefond enn norske aksjefond i det norske markedet.)

Kravene om at det skal utarbeides et årsregnskap for det enkelte fond og kravene til innhold i delårsrapportene i verdipapirfondlovens § 7-1 er i tråd med UCITS-direktivet, men der direktivet til dels har noe lengre tidsfrister for utarbeidelse av disse enn hva som framgår av den norske verdipapirfondloven. UCITS-direktivet inneholder imidlertid ikke noe krav om at denne informasjonen skal sendes alle andelseiere som ikke har reservert seg mot dette, slik den norske verdipapirfondloven gjør. Tvert i mot sies det i UCITS-direktivets artikkel 33 at denne informasjonen skal sendes de andelseierne som anmoder om dette ("on request"). Vårt inntrykk er at en rekke land ikke har gått lenger enn hva direktivteksten gjør på dette punkt, slik Norge har gjort. Videre er det slik at flere land som til nå har regler som i Norge vurderer å endre disse ut fra at kostnadene ikke står i forhold til den verdi en slik regulering tilfører andelseierne, og at utforming av god andelseierinformasjon er i ferd med å bli en konkurranseparameter som tilbyderne på frivillig basis legger økende vekt på for å oppnå kundetilfredshet og å øke sannsynligheten for videreføre kundeforholdene til eksisterende andelseiere.

Så vidt vi vet er regelverket som følger i de nordiske land: I Danmark kreves det bare utsendelse av årsregnskap og delårsrapporter til de kunder som eksplisitt ber om det. Det svenske og finske regelverket er per i dag på linje med det norske, men i den svenske verdipapirfondsutredningen som ble lagt fram i slutten av juni i år (SOU 2002:56, avsnitt 7.11.3) foreslås at svenske fondsforvaltningsselskap ikke lenger skal sende årsregnskap, årsberetning og halvårsrapporter til alle andelseiere som ikke har reservert seg mot disse, men at disse kun skal sendes (kostnadsfritt) til andelseiere som aktivt ber om å få dem. Vi har dessuten fått opplyst at finske myndigheter vurderer en omlegging på linje med den svenske i forbindelse med den lovrevisjonen som finner sted for å implementere de nye UCITS-direktivene.

På dette grunnlag vil foreningen anmode om at departementet ved framleggelsen av den nært forestående proposisjonen som implementerer de nye UCITS-direktivene foreslår en lovendring som går ut på at den informasjon som er definert i § 7-1 kun skal sendes (vederlagsfritt) til de andelseiere som ber om dette.

De kostnader fondsforvaltningsselskapene vil kunne spare ved ikke lenger å måtte sende årsregnskap, årsberetning og delårsrapport til alle andelseiere som ikke har reservert seg mot dette vil ikke uten videre tilfalle fondsforvaltningsselskapene. Kostnadsbesparelsen vil til dels skape grunnlag for at norske fondsforvaltningsselskap kan bruke økte økonomiske ressurser på å utforme bedre informasjon til andelseierne utover den lovpålagte, for å vedlikeholde kundeforholdet. Dernest vil dette isolert sett kunne bidra til lavere nivå på forvaltningsgodtgjørelsen forutsatt at dette markedet er utsatt for effektiv konkurranse. I

denne sammenheng vil vi minne om den sterke konkurransen på tilbudssiden i det norske fondsmarkedet, med 25 norskregistrerte selskap og konkurranse fra flere hundre utenlandsregistrerte fond.

Til departementets orientering vil vi i løpet av de nærmeste dagene ettersende eksempler på årsregnskap og årsberetning samt delårsrapporter fra noen av de største norske fondsforvaltningsselskapene.

## **7. Konkrete merknader til forskriftsutkastet**

Nedenfor følger foreningens konkrete merknader til den foreslåtte forskriftsteksten.

### 7.1 Innledende bestemmelser

Som omtalt i avsnitt 4 over, vil Verdipapirfondenes Forening prinsipalt tilrå at reguleringen av informasjonskrav i forbindelse med salgssituasjonen ikke gjøres i denne forskriften, men avventer forskriften om forenklete prospekt. Dersom departementet deler vår vurdering, må § 1-1 i forskriftsutkastet omformuleres slik at det framgår at forskriften kun omhandler krav til innholdet i den periodiske informasjonen til andelseierne. Videre innebærer foreningens prinsipale tilrådning at hele kapittel 2 tas ut av forskriften. Forskriftens virkeområde bør etter vår oppfatning dessuten utvides slik at den også gjelder for utenlandsregistrerte fond som markedsføres i Norge, uten at vi har vurdert hvordan dette eventuelt kan gjøres.

I forskriftsutkastet § 1-2 vil vi i tillegg foreslå at det inkluderes en definisjon av «*netto andelsverdi*». Vi har følgende forslag: «*Netto andelsverdi: Markedsverdien på én andel fratrukket samtlige kostnader utenom tegnings- og innløsningsgebyr*». Ved å innta denne definisjonen forenkles forskrifteksten.

### 7.2 Krav til informasjon

En rekke av de bestemmelsene som er foreslått i kapittel 3 er også inntatt i kapittel 2 (som vi prinsipalt tilrå tas ut av forskriften). Vi velger derfor å kommentere disse to kapitlene samlet, og vi har følgende konkrete merknader til de foreslåtte informasjonskravene:

- Etter vår oppfatning bør det framgå av forskriften at informasjonskravene representerer et minimum. Det bør være adgang for forvaltningsselskapene å inkludere supplerende informasjon dersom dette vurderes som ønskelig og hensiktsmessig. Dette særlig på bakgrunn av at informasjonskravene i forskriften i første rekke er innrettet mot informasjonsbehovet til det typiske massemarkedet. For verdipapirfond som retter seg mot den mer profesjonelle delen av markedet vil det ofte være ønskelig å inkludere mer informasjon, for eksempel mer sofistikerte metoder for presentasjon av fondets risiko.
- Generelt er det både i forskriftsteksten og i utkastene til standardkjemaer en feil bruk av betegnelsen «*gjennomsnittlig avkastning*». Noen steder brukes ordet «*gjennomsnittlig*» når det antakelig menes tidsvektet avkastning i en bestemt periode (dvs. fondets akkumulerte avkastning i perioden), mens det andre steder antakelig er ment annualisert avkastning over en periode (regnet som et geometrisk gjennomsnitt). I våre forslag til endringer i forskriftsteksten, jf. avsnitt 7.3 nedenfor, har vi forsøkt å rette dette opp slik at forskriften etter vår oppfatning inneholder en korrekt og presis bruk av ulike avkastningsbegreper i tråd med hva vi oppfatter som Kredittilsynets intensjon.

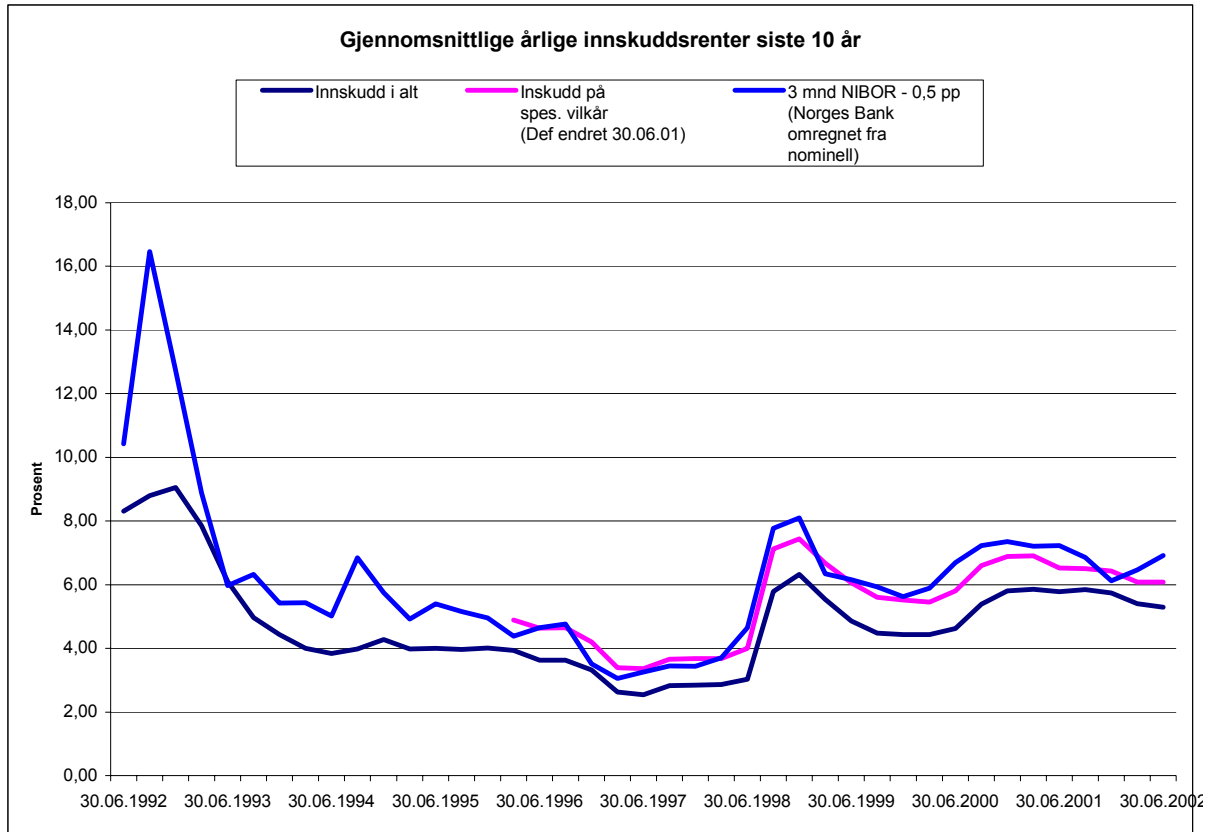
- I § 3-1 er det gjennomgående lagt opp til at informasjon om avkastning og risiko kun skal gis for de siste fem årene, mens det i henhold til forslagene i § 2-1 er foreslått siste ti år. Vi vet ikke hvilken begrunnelse Kredittilsynet måtte ha for å behandle dette ulikt. Uansett vil vi tilrå at informasjonen som skal gis i henhold til forskriftsforsalgets § 3-1 også bør strekke seg ti år bakover i tid. Dette blant annet for å vise de langsiktige svingningene ved sparing i verdipapirfond. Også internasjonalt er det vanlig å bruke 10 årsdata i de tilfeller fondene har så lang historikk.
- I § 2-1 punkt 1 er det foreslått at avkastningen både skal oppgis i kroner og i prosent av netto andelsverdi. Tilsvarende er det i § 3-1 punkt 2 foreslått at «*gjennomsnittlig verdiutvikling på én andel*» skal oppgis (det framgår ikke av forskriftsteksten hvorvidt dette skal oppgis i prosent og/eller kroner, men utkastet til standardskjema tyder på at Kredittilsynet mener at begge deler skal oppgis). Etter vår oppfatning vil det imidlertid være meningsløs informasjon å oppgi kroneavkastningen til én andel, jf. at resultatet i kroner vil være avhengig av andelenes pålydende. Et eksempel kan illustrere dette: Anta at fond A har pålydende kroner 10 000 per andel, mens fond B har kroner 100. Ved en verdistigning i begge fond på 10 prosent vil kroneavkastningen i fond A være 1000 kroner, mens den vil være 10 kroner for fond B. Eksemplet illustrerer at informasjonen om kroneavkastningen ikke bør være med siden dette kan forlede enkelte til å tro at et fond med høy pålydende per andel har gjort det bedre enn et fond med lav pålydende per andel. Det er store forskjeller forvaltningsselskapene i mellom ved fastsettelse av pålydende per andel for nyetablerte fond. Enkelte starter med 10 kroner, mens andre starter med 10 000 kroner.

På denne bakgrunn vil vi tilrå at kravet om at avkastningen skal oppgis i kroner tas ut av forskriften slik at det kun vil være et krav om at avkastningen skal oppgis i prosent. Vi vil samtidig tilrå at formuleringen «*i prosent av netto andelsverdi*» omformuleres til «*prosentvis endring i netto andelsverdi hensyntatt utbetalte utbyttet til andelseier*» (som vi mener er en mer presis beskrivelse).

- I § 2-1 punkt 3 og 5, samt i § 3-1 punkt 5 og 6 er det foreslått at fondets avkastning og risiko skal sammenlignes med NIBOR minus 0,5 prosentpoeng. (Vi tar som gitt at Kredittilsynet mener at fratrekkingen skal være i prosentpoeng selv om det i forskriftsutkastet konsekvent er skrevet «*prosent*»). Kredittilsynet angir ikke hvilken NIBOR-rente som skal brukes, men vi antar at det er tremåneders NIBOR som er det mest nærliggende alternativet. Kredittilsynet begrunner ikke sitt forslag utover at denne «*over tid antas å ligge opp under den rente som oppnås ved innskudd på høyrentekonto i bank*», men legger samtidig til at det har vært i tvil med hensyn til hvilken rente som er mest egnet som sammenligningsgrunnlag.

Etter vår oppfatning innebærer Kredittilsynets forslag en overvurdering av den rente som mange andelseiere alternativt vil kunne oppnå ved innskudd i bank. Vi viser til at forskriften primært er rettet mot den «*alminnelige småsparer*», jf. Kredittilsynets drøfting i punkt 2 i høringsnotatet. Det bør konsistent med dette da tas utgangspunkt i den renten som disse i gjennomsnitt vil ha på sine bankinnskudd. Grafen nedenfor viser utviklingen i tremåneders NIBOR (regnet som helårlig etterskuddsrente) minus 0,5 prosentpoeng og utviklingen i Norges Banks renteserier («*bankinnskudd i alt*» og «*innskudd på spesielle vilkår*» - den siste er på grunn av omleggingen av Norges Banks statistikk lenket mot den nye renteserien «*andre innskudd*»). Som det framgår av grafen vil Kredittilsynets forslag i

grove trekk innebære at sammenligningen skal gjøres mot en rente «på spesielle vilkår». Denne renteserien uttrykker etter det vi kjenner til et snitt av rentevilkårene for kunder som har så store innskudd at rentebetingelsene fastsettes etter forhandling mellom kunde og bank, der det gjerne har vært tilbud fra flere banker. I praksis snakker vi da om gjennomsnittlig rente for innskudd på flere millioner kroner.



Kilde: Norges Bank

Etter vårt skjønn vil således Kredittilsynets forslag innebære at «den alminnelige småspareren» presenteres for innskuddsbetingelser i bank som kun de færreste vil være i stand til å oppnå. En annen innvending mot Kredittilsynets forslag er at sammenhengen mellom tremåneders NIBOR minus 0,5 prosentpoeng og særinnskuddsrenten ikke er stabil, jf. at den definerte NIBOR-renten svinger rundt særinnskuddsrentene og i enkelte perioder kan være nesten 1 prosentpoeng høyere. I tillegg viser figuren at rentenivået i pengemarkedet i forbindelse med valutauroen i 1992 antok svært høye nivåer – uten at dette ble reflektert i bankinnskuddsrenten. Selv om dagens pengepolitiske regime reduserer sannsynligheten for at tilsvarende situasjoner skal oppstå framover, viser dette etter vår oppfatning at det ikke nødvendigvis er en god approksimasjon å benytte renten i pengemarkedet for å illudere innskuddsvilkårene på bankinnskudd.

Vi mener at sammenligningen mot bankrente også må ta hensyn til at en rekke fond har et meget lavt minste tegningsbeløp (helt ned i 100 kroner). For de andelseierne som kun tegner andeler for små beløp, vil det sjelden være særinnskuddsrenten som reflekterer alternativavkastningen ved bankinnskudd. Vi vil derfor tilrå at man i stedet benytter gjennomsnittlig innskuddsrente i alt slik den framkommer i Norges Banks rentestatistikk som sammenligningsgrunnlag. I denne serien inngår samtlige innskudd – både rene

folioinnskudd (lønnskonto), men også høyeste rente som institusjonelle kunder er i stand til å framforhandle med banken. Etter vår oppfatning gir imidlertid det veide gjennomsnittet av alle innskuddsrenter en rimelig god tilnærming for å illustrere bankavkastningen: For enkelte vil denne gjennomsnittsrenten åpenbart være lavere enn hva en faktisk kunne ha oppnådd, mens det for andre vil være omvendt.

Med tanke på at forskriftsforslaget innebærer at informasjonen til eksisterende andelseiere skal foreligge senest én måned etter rapporteringsperiodens utløp, kan det innvendes mot vårt forslag at Norges Banks kvartalsrentestatistikk ikke er oppdatert på dette tidspunktet. Dette problemet mener vi imidlertid er håndterbart gjennom at Kredittilsynet eller eventuelt foreningen gir et anslag på innskuddsrenten som samtlige forvaltningsselskaper legger til grunn som siste observasjon i renteserien + når det skal sendes ut ny halvårlig informasjon til andelseierne. Dette anslaget oppdateres i neste halvårsrapport med den offisielle statistikken som innen den tid foreligger.

- Kredittilsynet foreslår i § 2-1 annet ledd og § 3-1 annet ledd at: *«Risikoen ved de to alternative plasseringene som nevnt i første ledd nr. 5 (6), skal sammenlignes ved hjelp av et linjediagram med gjennomsnittlig avkastning hvert kvartal som målepunkt i diagrammet»*. I utkastet til standardskjemaer er det vist et forslag til hvordan dette visuelt vil se ut. Etter vår oppfatning er imidlertid ikke dette den beste måten å illustrere fondets risiko på. Vi vil i stedet foreslå at fondets risiko illustreres ved å vise beste og dårligste oppnådde årlige avkastning etter investeringsperiodens lengde de siste 10 årene (eller så lenge fondet har eksistert). Konkret vil vi foreslå at dette vises for investeringsperioder på ett år, 3 år, 5 år og 7 år (der gjennomsnittlige avkastninger utover ett år beregnes som et årlig geometrisk gjennomsnitt). En slik illustrasjon, jf. figuren i vårt forslag til korrigert standardskjema, vil tydelig få fram at avkastningen på kort sikt kan svinge dramatisk, men at svingningene normalt reduseres med lengden på investeringsperioden. Vi minner om at samme illustrasjonsmetode ble benyttet av Finansdepartementet i Revidert nasjonalbudsjett 1997 i forbindelse med innføringen av Petroleumsfondets adgang til å investere i aksjer.

I prinsippet vil samme presentasjonsmåte også kunne gjøres for bankinnskudd. (Alternativt kan sammenligningen mot bank gjøres ved inkludere dette i samme figur som viser fondets årlige avkastning).

Et ytterligere argument for å heller benytte foreningens forslag til illustrasjon av risiko, er at Kredittilsynets forslag tar utgangspunkt i kvartalsdata (for både bank og fond). Det betyr igjen at for å kunne sammenlignes må alle tall omregnes til kvartalsdata – hvilket for de fleste vil virke forvirrende, jf. at innskuddsrentene alltid oppgis på årlig basis.

I vårt forslag til korrigert forskriftstekst har vi tatt inn en noe annen ordlyd på den foreslåtte teksten som skal være med i informasjonen enn det tilsynet har lagt opp til. I tillegg mener vi at det enkelte forvaltningsselskap individuelt også bør supplere standardopplysningene med en kortfattet tekst som ytterligere kan belyse tallene i figuren. Videre bør det i standardskjemaet kunne vises til stolpediagrammet over fondets avkastning det enkelte år, der det minnes om at variasjonene i fondets årlige avkastning også gir en illustrasjon av fondets historiske risiko.

- Til forskjell fra § 2-1 inneholder ikke § 3-1 noe forslag om at det skal gis informasjon om fondets antatt framtidige risikoprofil. Etter vår oppfatning vil en grafisk illustrasjon av fondets historiske risiko, jf. vårt forslag over, ikke være tilstrekkelig risikoinformasjon (særlig gjelder dette for fond med kort historikk). Bakgrunnen for dette synet er at verdipapirmarkedene i enkelte perioder kan svinge unormalt mye, også over flere år. Vi vil derfor tilrå at det også i § 3-1 tas inn krav om at det skal gis en verbal omtale av fondets risikoprofil. Ved å kombinere en verbal framstilling av fondets risiko med en grafisk framstilling av fondets historiske risiko i tråd med vårt forslag, mener vi at andelseierne dermed på en god måte vil bli informert om risikoaspektene ved investeringene i fondet.
- I § 2-1 punkt 7 og i § 3-1 punkt 8 er det foreslått at informasjonsskjemaet skal ledsages av følgende opplysning: «*historiske tall er ingen garanti for framtidig avkastning*». Etter vår oppfatning er dette en utilstrekkelig ordlyd. Vi viser i denne forbindelse til foreningens markedsføringsstandard hvor følgende «*disclaimer*» er anbefalt benyttet:

*«Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.»*

Vi vil tilrå at Kredittilsynets forslag erstattes med foreningens anbefalte ordlyd, som inneholder en langt mer utfyllende informasjon.

- I henhold til § 2-1 punkt 6 og § 3-1 punkt 7 skal kostnadene som én andel er blitt belastet i perioden oppgis. Ordlyden i § 2-1 er mer omfattende enn i § 3-1, men i utkastet til standardkjema framgår det at Kredittilsynet antakelig mener at kostnadsinformasjonen skal presenteres på samme måte i begge skjema. Forskriftsteksten er heller ikke presis når det gjelder hvordan kostnadene skal oppgis, men igjen framgår det av standardkjemaene at Kredittilsynet antakelig mener at dette skal oppgis både i absolutte kroner og i prosent.

Vi deler fullt ut Kredittilsynets forslag om at totalkostnadene (i internasjonale sammenhenger omtalt som Total Expense Ratio – eller TER) skal oppgis. Internasjonalt er det vanlig at kurtasjekostnadene holdes utenom ved beregningen av TER. Vi slutter oss derfor til tilsynets forslag til definisjonen av totalkostnadsmål i rapporteringsopplegget.

Til departementets orientering kan vi opplyse om at foreningen i forbindelse med vårt arbeid med å utarbeide forslag til forenklet prospekt er i sluttfasen med å utarbeide forslag til en presis definisjon av TER etter den mal som tilsynet har foreslått. Herunder arbeider vi med forslag til hvordan TER bør beregnes og opplyses for fond i fond og for fond som praktiserer fortjenestedeling (performance fee). Foreningen tar sikte på å lage en egen bransjebefaling som tydeliggjør alle nyanser ved beregning av TER, for å sikre at alle forvaltningsselskapene kalkulerer dette kostnadsmålet på en ensartet måte.

Vi har imidlertid én innvendig til Kredittilsynets forslag når det gjelder kostnadsinformasjonen, og det er kravet om at dette også skal oppgis i absolutte kroner per andel. (Kravet er ikke omtalt i forskriftsteksten, men framgår av forslaget til standardkjema). Etter vår oppfatning er informasjonsverdien i denne opplysningen svært begrenset, jf. at kronebeløpet vil avhenge av andelenes pålydende. På samme måte som

opplysninger om avkastningen i kroner per andel kan forlede noen til å tro at fondet med høy pålydende per andel har gjort det bedre enn et fond med lav pålydende (jf. over), vil opplysninger om kostnader i absolutte kroner per andel virke like villedende: For to fond med samme TER vil fondet med lav pålydende per andel framstå med lavere kostnader per andel enn fondet med høy pålydende per andel. Vi vil på denne bakgrunn tilrå at det presiseres i forskriften at opplysninger om kostnadene kun skal oppgis i prosent – både ved å oppgi forvaltningshonorar og TER (sistnevnte mål er i prosent av gjennomsnittlig forvaltningshonorar siste år).

Når det gjelder kravet i § 3-2 om rapporteringshyppighet, vil vi understreke at det vil være bortimot umulig å rapportere TER per 1.1 – 31.12 for fond i fond med utenlandskregistrert underfond innen utgangen av januar året etter, jf. blant annet at enkelte land har avvikende regnskapsår fra det norske. Videre bør det etter vår oppfatning kun være krav om at TER skal rapporteres på årsbasis – og ikke på halvårsbasis slik Kredittilsynet legger opp til. Vår begrunnelse for dette er todelt: For det første vil TER vanligvis endre seg lite fra halvår til halvår – i hvert fall for fond som ikke praktiserer fortjenestedeling. For det andre tror vi at mange andelseiere vil kunne bli forvirret av slike halvårstall, siden disse ikke bør annualiseres. Mange andelseiere vil nok da ha problemer med å se forholdet mellom halvårlig og årlig TER. I denne sammenheng kan det også nevnes at foreningen vurderer å inkludere TER for siste kalenderår i vårt informasjonsopplegg for mediene, hvilket vil gjøre denne informasjonen svært tilgjengelig.

I vårt forslag til korrigeret forskriftstekst har vi foretatt en del mer redaksjonelle endringer, blant annet foreslår vi at samtlige bestemmelser vedrørende informasjon om kostnader tas inn direkte i første ledd i § 3-1 (og § 2-1 dersom dette kapitlet blir stående). For øvrig er våre forslag til endringer i selve forskriftsteksten basert på et ønske om å gjøre bestemmelsene mer presise.

- I henhold til § 3-1 punkt 3 skal den enkelte andelseier opplyses om sin individualiserte avkastning i rapporteringsperioden og denne skal oppgis i «*prosent av netto andelsverdi*». I utkastet til standard skjemaet er det imidlertid angitt at det i tillegg skal opplyses om den enkelte andelseiers avkastning i absolutte kroner. Vi antar derfor at Kredittilsynet mener at begge deler skal opplyses uten at dette er reflektert i forskriftsutkastet.

I utgangspunktet har vi sans for å skille mellom fondets tidsvektede avkastning og den enkelte andelseiers individualiserte eller pengevektede avkastning. Den tidsvektede avkastningen viser hvilket resultat fondet har oppnådd i en periode og egner seg dermed til å sammenligne avkastningen mellom ulike fond og ulike sparealternativer. Det er denne opplysningen som på daglig basis gis gjennom foreningens informasjonsopplegg. Den pengevektede avkastningen viser derimot hvorvidt den enkelte andelseier har truffet gunstige tidspunkter med sine tegninger og innløsninger i fondet (i tillegg til å vise effekten av de kostnader som påløper ved å tegne og innløse). Den pengevektede avkastning kan således være negativ selv om fondets tidsvektede avkastning i en periode er positiv. Dette vil for eksempel kunne skje dersom fondets kursutvikling i perioden først er stigende og deretter fallende (men til et noe høyere nivå enn ved inngangen til perioden) og andelseieren kun har tegnet sine andeler da kursen var på sitt høyeste i perioden. For den mer profesjonelle andelseier vil opplysninger om pengevektet avkastning ofte kunne være svært nyttig informasjon, og foreningen er kjent med at

enkelte forvaltningsselskaper allerede i dag gir slik informasjon til institusjonelle andelseiere som ønsker dette.

Vi er imidlertid meget betenkt når det gjelder forslaget om at det skal være et krav om at prosentvis pengevektet avkastning skal oppgis til samtlige andelseiere. Vår skepsis til dette forslaget er i første rekke basert på at vi frykter at dette vil skape et større informasjonsbehov hos den enkelte andelseier enn det i utgangspunktet er ment å skulle fylle. I tillegg innebærer forslaget relativt store systemmessige investeringer for de fleste selskapene. Disse kostnadene mener vi ikke står i et rimelig forhold til den informasjonsnyttens som dette gir for andelseierne. For noen år siden innførte nemlig et par av foreningens medlemselskaper på eget initiativ et prøveprosjekt med å gi samtlige andelseiere opplysninger om sin pengevektede avkastning i prosent. Erfaringene som ble høstet viste at svært mange andelseiere ble forvirret over denne opplysningen som de ikke klarte å relatere til fondets tidsvektede avkastning, og derfor utløste dette en stor pågang til forvaltningsselskapet fra forvirrede andelseiere. Erfaringen som ble høstet var således at opplysningen om pengevektet avkastning bidro til å skape et enda større informasjonsbehov hos mange andelseiere. Det er også svært ressurskrevende for forvaltningsselskapet å gi klare svar på slike kundeforhenvendelser fordi det krever detaljinnsett både i fondets kursutvikling og den enkelte andelseiers tegninger og innløsninger i fondet. Basert på denne erfaringen valgte samtlige av de selskapene som satte i gang slike prosjekter å kutte ut denne informasjonen. I dag er det imidlertid en rekke selskaper som gir andelseierne informasjon om urealisert kroneavkastning på sine andeler, og erfaringene tilsier at slik informasjon vil andelseierne lettere kunne forholde seg til uten at det skaper behov for mer informasjon. (Når det gjelder den enkelte andelseiers realiserte kroneavkastning i løpet av det enkelte kalenderår, vil de motta denne informasjonen fra forvaltningsselskapet en gang etter nyttår gjennom en særskilt realisasjonsoppgave).

På denne bakgrunn vil vi tilrå at det i forskriften kun tas inn krav om at den enkeltes urealiserte kroneavkastning i perioden skal oppgis. Etter vår oppfatning bør dette være tilstrekkelig også etter ordlyden i verdipapirfondlovens § 6-3 annet ledd om at forvaltningsselskapet skal opplyse om «*avkastningen for andelseieren*», som ikke inneholder krav om at avkastningen også skal oppgis i prosent.

- I § 3-1 punkt 5 og i tredje ledd i § 2-1 er det foreslått at fondets avkastning skal sammenliknes med en referanseindeks dersom denne er «*sammenliknbar*». Vi er enig i at slik sammenlikning bør foretas under forutsetning av at fondets referanseindeks tilfredsstillende de krav som bør settes til en sammenliknbar referanseindeks. Foreningen har for eksempel i tilknytning til markedsføringsstandarder et eksplisitt forbud mot å sammenlikne fondets avkastning mot en referanseindeks dersom denne ikke er justert for utbytte, fordi dette setter fondets prestasjoner i et bedre lys enn hva som reelt er tilfelle. Videre innebærer foreningens standard for informasjon og klassifisering av verdipapirfond at det ved skifte av referanseindeks som hovedregel ikke blir beregnet referanseindeksrelaterte nøkkeltall (differanseavkastning og relativ volatilitet) forut for tidspunktet for skiftet. I slike tilfeller bør sammenlikningen som hovedregel kun skje fra det tidspunkt nåværende referanseindeks ble tatt i bruk. I visse tilfeller bør det imidlertid kunne gjøre unntak fra dette, for eksempel som følge av omleggingen som Oslo Børs for et par år siden foretok i sine indekser. Etter vår oppfatning er imidlertid dette problemstillinger som egner seg best til å håndteres gjennom bransjeinterne regler. Vi tar

derfor sikte på å utarbeide en bransjenorm for våre medlemsselskaper når det gjelder praktiseringen av denne bestemmelsen. Siktemålet med en slik norm vil være å sikre at sammenlikningen gjøres mot en relevant og sammenliknbar referanseindeks.

- Kredittilsynet foreslår i § 2-1 og § 3-1 en plikt til å opplyse om følgende: «*I norske banker er innskudd på inntil 2 millioner garantert av banksikringsfondet.*» Etter vår oppfatning bør dette kravet tas ut i den endelige forskriften. Vår begrunnelse for dette er for det første at det er betydelige forskjeller mellom størrelsen på innskytergarantien i norske banker og filialer av utenlandske. Ved innskudd i en filial av for eksempel en svensk bank, er garantien etter det vi har forstått begrenset til 250 000 svenske kroner. Selv om Kredittilsynets forslag til ordlyd påpeker at garantibeløpet gjelder for innskudd i norske banker, tviler vi på at de fleste kunder er i stand til å se forskjellen på en filial av en utenlandsk bank og en norsk bank (Nordea er for eksempel en norsk bank, mens Skandiabanken er en filial av en svensk bank).

Dernest er det etter vår oppfatning vanskelig å se at det skal være fondsbransjens ansvar å informere om egenskaper ved konkurrerende spareprodukter. I så fall er det også andre opplysninger som det vil være mer nærliggende å kreve blir inntatt i informasjonen, for eksempel en obligatorisk omtale av forskjellene i den skattemessige behandlingen av bankinnskudd og sparing i verdipapirfond (som er vesensforskjellig for bankinnskudd og aksjefond). Vi mener imidlertid at det må kunne legges til grunn at tilbyderne av de ulike spareproduktene i andre sammenhenger er i stand til å informere om egenskaper og karakteristika ved sine produkter, contra andre produkter.

- I siste setning i § 3-1 (og i § 2-1) foreslår Kredittilsynet at: «*Verdien av én andel fratrukket innløsningsverdien skal oppgis*». For at denne setningen skal gi noen mening, antar vi at man har ment «*innløsningsgebyr*» og ikke «*innløsningsverdi*». Uansett foreslår vi at setningen tas ut, fordi det framgår av forskriften for øvrig at både verdien på én andel og innløsningsgebyret skal opplyses.
- I særmerknadene til § 2-2 framgår det at Kredittilsynet legger opp til at det er forvaltningsselskapet som er ansvarlig for at salgsleddene til enhver tid oppfyller forskriften. Vi er imidlertid i tvil om de foreslåtte formuleringene i § 2-2 fullt ut reflekterer dette. Uansett vil det (dersom departementet ikke følger vår tilråding om å ta hele kapittel 2 ut av forskriften) etter vår oppfatning være nødvendig å foreta en nærmere vurdering av hvordan det kan sikres at kundene får den samme type informasjon uavhengig av hvorvidt handlene skjer direkte med forvaltningsselskapet eller ikke. Herunder bør dette vurderes i forhold til forslaget om forvalterregistrering av andelseiere, jf. den pågående høringen om dette.
- I § 2-3 annet ledd er det foreslått en 14 dagers frist med å oversende informasjonen dersom avtale om tegning er gjort over telefon. I høringsnotatet er det ikke foretatt noen nærmere drøfting av hvordan det foreslåtte informasjonskravet skal praktiseres ved ulike kanaler for tegning av andeler i verdipapirfond, for eksempel når kunden på eget initiativ tegner via Internet, autogiro med engangsfullmakt eller ved direkte overføring til fondets bankkonto. Dersom departementet kommer til at forslaget om informasjonskrav ved tegning av andeler skal innføres, vil det etter vår oppfatning således være nødvendig å foreta en nærmere vurdering av hvordan dette kravet skal praktiseres ved andre former for tegning av andeler i et fond enn via direkte kontakt med en kunderådgiver (som

presumptivt ligger til grunn for den foreslåtte forskriftsteksten i kapittel 2). Vi har imidlertid i vårt forslag til revidert forskriftstekst ikke gjort noe forsøk på å formulere bestemmelser, jf. vår prinsipale tilrådning om at kapittelet bør tas ut av forskriften.

### 7.3 Konkret forslag til revidert forskriftstekst

Konsistent med de kommentarene vi har redegjort for over har vi følgende forslag til revidert forskriftstekst:

#### «§ 1-2 Definisjoner

I denne forskrift forstås med:

1. *forvaltningsselskap*: selskap som driver verdipapirfondsforvaltning
2. *andelseier*: enhver som eier part i et verdipapirfond
3. *kunde*: enhver som tilbys fondsandeler av forvaltningsselskapet eller et av dets salgsledd
4. *netto andelsverdi*: markedsverdien på én andel fratrukket samtlige kostnader utenom tegnings- og innløsningsgebyr»

Dersom vi ikke får gjennomslag for vår prinsipale tilrådning om å ta ut kapittel 2 fra forskriften, vil vi subsidiært tilrå at kapitlet gis følgende utformning:

### «Kapittel 2. Informasjon i salgssituasjonen

#### § 2-1 Krav til informasjon

Forvaltningsselskapet skal påse at kunden når denne tilbys fondsandeler minimum får skriftlig informasjon om følgende:

1. fondets avkastning i perioden, jf. § 3-2, og hvert enkelt år siste ti år vist i søylediagram. Dersom fondet har eksistert i mindre enn 10 år, oppgis også avkastningen fra fondets etableringsdato til kalenderårets slutt første år,
2. fondets gjennomsnittlige årlige avkastning siste tre, fem og ti år, eller fra fondets etableringsdato til rapporteringstidspunktet dersom fondet har eksistert i mindre enn ti år,
3. fondets avkastning sammenliknet med gjennomsnittlig innskuddsrente i alt fra Norges Banks rentestatistikk siste periode, jf. § 3-2, og gjennomsnittlig årlig avkastning de siste ti år, eller fra fondets etableringsdato til rapporteringstidspunktet dersom fondet har eksistert i mindre enn ti år, vist i tabell,
4. kortfattet og mest mulig lettfattelig informasjon om fondets risikoprofil,
5. fondets risiko de siste ti år, eller siden fondets oppstart dersom fondet har eksistert i mindre enn ti år, gjennom å vise beste og dårligste avkastning (annualisert) for periodene 1, 3, 5 og 7 år basert på månedlig rullerende avkastningstall. Tilsvarende vises for gjennomsnittlig innskuddsrente i alt fra Norges Banks rentestatistikk,
6. fondets totalkostnader definert som alle kostnader som ble belastet i løpet av foregående kalenderår, bortsett fra meglerkursasje, skal oppgis i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i perioden. Videre skal årlig forvaltningsgodtgjørelse samt tegningskostnader og innløsningskostnader oppgis i prosent. Totalkostnadene skal dekomponeres i forvaltningsgodtgjørelse og transaksjonskostnader. Dersom det er besluttet endringer i forvaltningsgodtgjørelsen, tegningskostnader og innløsningskostnader må informasjon om dette framkomme,
7. informasjonen skal ledsages av følgende opplysning: «Historiske avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap».

Avkastningen skal beregnes og oppgis som prosentvis endring i netto andelsverdi hensyntatt utbetalte utbytter til andelseierne. Avkastningstall utover 12 måneder skal annualiseres. Avkastningstall for mindre enn ett år skal ikke annualiseres. Gjennomsnittlige avkastningstall utover ett år skal beregnes som et årlig geometrisk gjennomsnitt.

Dersom det finnes en sammenliknbar, utbyttejustert referanseindeks for fondet, skal fondets avkastning som nevnt i første ledd nr. 1, sammenliknes også med denne.

Risikoen ved de to alternative plasseringene som nevnt i første ledd nr. 5, skal sammenliknes ved hjelp av et søylediagram. Diagrammet skal ledsages av en kortfattet tekst som belyser tallene. Følgende informasjon skal alltid være med: «*Søylediagrammet viser beste og dårligste oppnådde årlige avkastning for fondet og bankinnskudd i alle 1, 3, 5 og 7-årsperioder siste 10 år (ev. siden fondet ble etablert hvis det ikke har så lang historikk). Søylene viser hvor mye avkastningen har variert i de enkelte periodene. Positiv avkastning øker verdien på ditt innskudd, mens negativ avkastning reduserer verdien.*»

#### **§ 2-2**

Plikten til å gi informasjon ved salg av fondsandeler som nevnt i §§ 1-1 og 2-1 gjelder tilsvarende dersom salget forestås av andre enn forvaltningsselskapet i samsvar med lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond § 6-8 eller dersom salget viderefremmes i henhold til lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 7-1 tredje ledd nr. 3.

#### **§ 2-3**

Skriftlig informasjon som nevnt i § 2-1 skal overrekkes den enkelte kunde før vedkommende kjøper andeler i fondet ved første gangs tegning. Er avtale om tegning av andeler gjort pr. telefon, skal informasjon som nevnt i § 2-1 være kunden i hende så snart som mulig eller senest innen 14 dager etter tegningstidspunktet. (Merknad: Siste setning bør vurderes nærmere, jf. vår merknad på side 16).»

Vi vil videre tilrå at kapittel 3 gis følgende utforming:

### **«Kapittel 3. Løpende informasjon til andelseiere.**

#### **§ 3-1 Krav til informasjon**

Forvaltningsselskapet skal påse at den enkelte andelseier minimum får skriftlig informasjon om følgende:

1. verdien av én andel og andelseierens beholdning av andeler i fondet ved utløpet av perioden,
2. urealisert kroneavkastning for den enkelte andelseieren i perioden og inneværende år,
3. fondets avkastning i perioden, inneværende år og for hvert enkelt år siste ti år vist i søylediagram. Dersom fondet har eksistert i mindre enn 10 år, oppgis også avkastningen fra fondets etableringsdato til kalenderårets slutt første år.
4. fondets gjennomsnittlige årlige avkastning siste tre, fem og ti år, eller fra fondets etableringsdato til rapporteringstidspunktet dersom fondet har eksistert i mindre enn ti år,
5. fondets avkastning sammenliknet med gjennomsnittlig innskuddsrente i alt fra Norges Banks rentestatistikk i perioden, inneværende år og gjennomsnittlig årlig avkastning de siste ti år, eller fra fondets etableringsdato til rapporteringstidspunktet dersom fondet har eksistert i mindre enn ti år, vist i tabell,
6. kortfattet og mest mulig lettfattelig informasjon om fondets risikoprofil,
7. fondets risiko de siste ti år, eller siden fondets oppstart dersom fondet har eksistert i mindre enn ti år, gjennom å vise beste og dårligste avkastning (annualisert) for periodene 1, 3, 5 og 7 år basert på månedlig rullerende avkastningstall. Tilsvarende vises for gjennomsnittlig innskuddsrente i alt fra Norges Banks rentestatistikk,
8. fondets totalkostnader definert som alle kostnader som ble belastet i løpet av foregående kalenderår, bortsett fra meglerkurtasje, skal oppgis i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

i perioden. Videre skal årlig forvaltningsgodtgjørelse samt tegningskostnader og innløsningskostnader oppgis i prosent. Totalkostnadene skal dekomponeres i forvaltningsgodtgjørelse og transaksjonskostnader. Dersom det er besluttet endringer i forvaltningsgodtgjørelsen, tegningskostnader og innløsningskostnader må informasjon om dette framkomme,

9. informasjonen skal ledsages av følgende opplysning: «Historiske avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap».

Avkastningen skal beregnes og oppgis som prosentvis endring i netto andelsverdi hensyntatt utbetalte utbytter til andelseierne. Avkastningstall utover 12 måneder skal annualiseres. Avkastningstall for mindre enn ett år skal ikke annualiseres. Gjennomsnittlige avkastningstall utover ett år skal beregnes som et årlig geometrisk gjennomsnitt.

Dersom det finnes en sammenliknbar, utbyttejustert referanseindeks for fondet, skal fondets avkastning som nevnt i første ledd nr. 3, sammenliknes også med denne.

Risikoen ved de to alternative plasseringene som nevnt i første ledd nr. 5, skal sammenliknes ved hjelp av et søylediagram. Diagrammet skal ledsages av en kortfattet tekst som belyser tallene. Følgende informasjon skal alltid være med: «Søylediagrammet viser beste og dårligste oppnådde årlige avkastning for fondet og bankinnskudd i alle 1, 3, 5 og 7-årsperioder siste 10 år (ev. siden fondet ble etablert hvis det ikke har så lang historikk). Søylene viser hvor mye avkastningen har variert i de enkelte periodene. Positiv avkastning øker verdien på ditt innskudd, mens negativ avkastning reduserer verdien.»

#### § 3-2

Skriftlig informasjon som nevnt i § 3-1 skal oversendes den enkelte andelseier for årets første og for årets andre halvår. Slik informasjon skal gis senest én måned etter utløpet av hver periode.

#### § 3-3

Bestemmelsen i § 3-1 er ikke til hinder for at et verdipapirregister kan gi slik informasjon på vegne av forvaltningsselskapet.»

### 7.4 Kommentarer til utkast til standard skjema

Basert på vårt forslag til korrigeret forskriftstekst har vi også utarbeidet et forslag til korrigeret standard skjema, jf. vedlegg.

### **8 Ikrafttredelse**

Med bakgrunn i at departementet kun har gitt 6 ukers høringsfrist til det foreliggende forskriftsutkastet, antar vi at siktemålet initialt har vært at forskriften skal tre i kraft allerede fra årsskiftet av. Selv om vi i mange sammenhenger har etterlyst større framdrift i regelverksutviklingen på bransjens område og generelt hilser et høyt gjennomføringstempo velkommen, vil vi i denne saken anmode om at selskapene gis tilstrekkelig tid til å implementere og ikke minst kvalitetssikre de nye informasjonskravene. Dette tilsier at en ikrafttredelse allerede fra årsskiftet av ikke er tilrådelig.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes Forening

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Standardskjema til andelseiere ved informasjon om andelsbeholdning, avkastning og risiko

## 1. Verdien av din beholdning

Antall andeler du har i fondet ved utløpet av perioden:.....a andeler

Verdien av én andel ved utløpet av perioden:.....b nkr.

Verdien av beholdningen din ved utløpet av perioden:.....ab nkr.

## 2. Urealisert kroneavkastning på din beholdning

Urealisert avkastning på din beholdning i perioden fratrukket tegningskostnader:..... nkr.

Urealisert avkastning på din beholdning inneværende år fratrukket tegningskostnader:.....nkr.

## 3. Fondets nettoavkastning

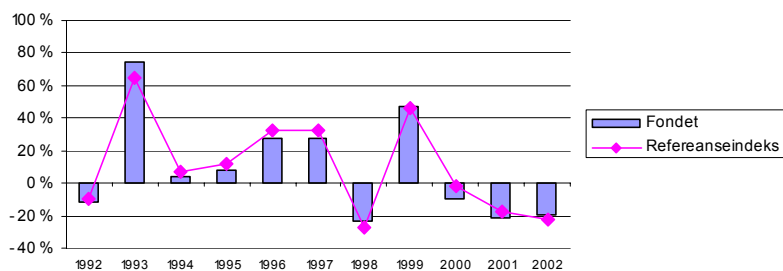
Nettoavkastning til én andel i perioden:.....%

Nettoavkastning til én andel inneværende år:.....%

Fondets nettoavkastning uttrykker endringen i netto andelsverdi hensyntatt ev. utbetalte utbytter til andelseiere i perioden. I fondets netto andelsverdi er forvaltningsgodtgjørelse og alle andre kostnader som er belastet fondet trukket fra. Den enkelte andelseier belastes i tillegg for ev. tegnings- og innløsningsgebyrer.

Diagrammene nedenfor viser fondets og fondets referanseindeks<sup>1</sup> årlige avkastning siste 10 år, samt avkastningen første halvår i år. Forskjellen mellom den årlige avkastningen til fondet og fondets referanseindeks (differanseavkastningen) er illustrert i det nederste diagrammet

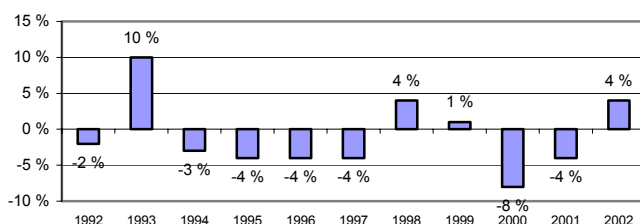
Årlig nettoavkastning 1992 - første halvår 2002



### Gjennomsnittlig årlig nettoavkastning:

Siste 3 år: -17,5 %  
Siste 5 år: -11,7 %  
Siste 10 år: 6,3%

Forskjellen mellom den årlige avkastningen til fondet og fondets referanseindeks (differanseavkastning) 1992 - første halvår 2002



### Gjennomsnittlig årlig differanseavkastning:

Siste 3 år x prosentpoeng  
Siste 5 år y prosentpoeng  
Siste 10 år z prosentpoeng

<sup>1</sup> En referanseindeks er et uttrykk for en veid sammensetning av aksjene (eller andre verdipapirer) i det markedet fondet investerer i, og endringer i indeksens verdi viser markedets utvikling i gjennomsnitt. Forvaltningsselskapene velger en referanseindeks for sine verdipapirfond som har en sammensetning av verdipapirer det er rimelig å sammenligne fondet med sett i forhold til det investeringsmandatet fondet har. En referanseindeks kan derfor benyttes til å sammenligne i hvilken grad forvaltningsselskapet har lyktes med forvaltningen av sine fond. Hvis for eksempel fondets avkastning i en bestemt periode har vært høyere enn referanseindeksens avkastning har forvaltningsselskapet gjort en god jobb.

#### 4. Fondets nettoavkastning sammenliknet med avkastning på bankinnskudd og fondets referanseindeks

	fondet	referanseindeks	bank <sup>1</sup>
perioden	a %	b %	c %
inneværende år	d %	e %	f %
siste 10 år <sup>2</sup>	g %	h %	i % <sup>3</sup>

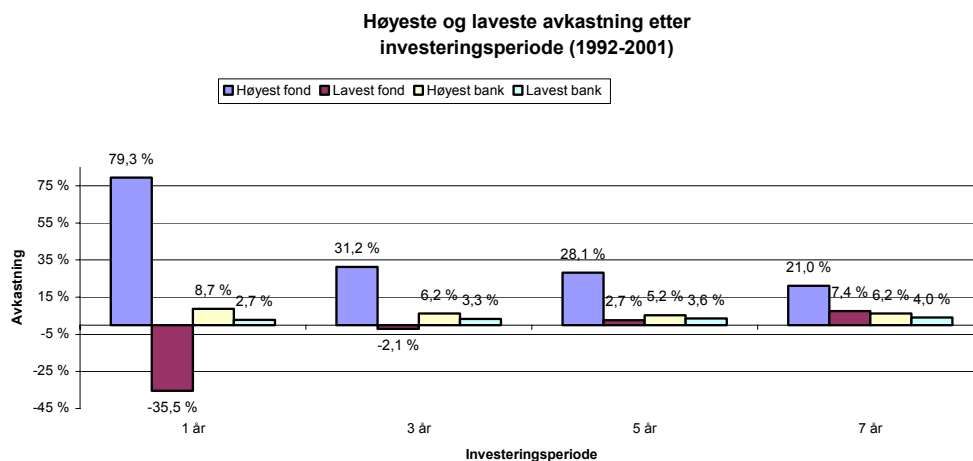
<sup>1</sup> Som bankrente er benyttet gjennomsnittlig innskuddsrente fra Norges Banks rentestatistikk.

<sup>2</sup> Eller antall hele år regnet fra rapporteringstidspunktet dersom fondet har eksistert i mindre enn 10 år.

<sup>3</sup> Gjennomsnittlig årlig avkastning

#### 5. Sammenlikning av fondets risiko med risikoen ved bankinnskudd

Stolpediagrammet øverst på forrige side viser variasjonene i fondets årlige avkastning og illustrerer dermed fondets historiske risiko. Desto høyere svingningene har vært, jo høyere har usikkerheten med hensyn til avkastningen vært. Søylediagrammet under viser beste og dårligste oppnådde årlige avkastning for fondet og bankinnskudd i alle 1, 3, 5 og 7-årsperioder siste 10 år. Søylene viser hvor mye avkastningen har variert i de enkelte periodene. Positiv avkastning øker verdien på ditt innskudd, mens negativ avkastning reduserer verdien. (Merknad: Utfylles med en tekst som ytterligere belyser tallene).



#### 6. Kostnader

Kostnader for en andel foregående kalenderår

Forvaltningsgodtgjørelse:..... a %

Transaksjonskostnader\*:..... b %

Totalkostnader:..... c %

I tillegg belastes:

Ved kjøp av andeler kommer tegningskostnader på: .....d % av tegningsbeløpet

Ved salg av andeler påløper innløsningskostnader som utgjør: ..... e % av innløsningsbeløpet

\*Alle transaksjonsdrevne kostnader utom meglerkurtasje inngår.

**Historiske avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.**

**Alle ovennevnte tall er oppgitt før skatt.**