

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 30. august 2002

Deres ref:
99/1294 FM CBe

Forslag til forskrift om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter og forslag til forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse

1 Innledning

Det vises til departementets høringsbrev datert 29. mai i år. Nedenfor følger Verdipapirfondenes Forenings kommentarer til de to forskriftsutkastene.

Innledningsvis finner vi grunn til å påpeke at det har tatt nesten et helt år å utarbeide disse to forskriftsutkastene. Vi kan vanskelig se at kompleksiteten i dette arbeidet skulle tilsi en så vidt lang saksbehandlingstid. Tidsbruken antas derfor å være et uttrykk for at arbeidet ikke har blitt tilstrekkelig prioritert. Dette synes vi er sterkt beklagelig – særlig sett i lys av at departementet brukte to år på å legge fram lovproposisjonen som hjemler disse to forskriftene. Vi oppfatter den manglede prioriteringen som å være i strid med uttalte politiske målsettinger om å legge til rette for en konkurransedyktig norsk finansnæring. Vi håper derfor at departementet framover vil gi framdriften i regelverksutviklingen på bransjens område høyere prioritet og forventer derfor at ikrafttredelse av de foreliggende forskriftsutkastene vil skje raskt. I den sammenheng vil vi gjerne uttrykke tilfredshet med at departementet i forbindelse med fastsettingen av forskrift om verdipapirfonds bruk av derivater, har gitt Kredittilsynet frist ut året med å fastsette nærmere regler for verdipapirfonds bruk av risikøøkende derivatstrategier.

2 Utlån av finansielle instrumenter

Bransjen stiller seg positiv til at verdipapirfond nå gis adgang til utlån av finansielle instrumenter. En utvidet låneadgang vil tjene andelseiernes interesser gjennom økt forventet avkastning. Videre kan økning i utlån av finansielle instrumenter bidra til mer effektiv prising i markedet på grunn av økt likviditet.

Nedenfor følger foreningens konkrete merknader til den foreslåtte forskriften:

Ad § 3

Forskriftsutkastet innebærer at forvaltningsselskaper for verdipapirfond må benytte et norsk verdipapirforetak eller oppgjørssentral som mellommann ved utlån av finansielle instrumenter. Vi vil anta at det skyldes en ren glipp fra Kredittilsynets side når det ikke er foreslått at også tilsvarende virksomheter innenfor EØS-området kan være mellommenn. Vi vil i dessuten tilrå at også tilsvarende institusjoner utenfor EØS-området, for eksempel innenfor OECD-området, bør kunne brukes som mellommenn ved utlån av finansielle

instrumenter. Etter vår oppfatning er det vanskelig å finne gode argumenter for hvorfor ikke en institusjon i Sveits eller USA kan brukes som mellommann, når institusjoner fra alle EØS-land er akseptable.

Ad § 4

Adgangen til utlån foreslås begrenset til maksimalt å utgjøre inntil 10 prosent av fondets eiendeler. I høringsnotatet uttales det at kontantbeholdningen skal holdes utenfor før prosentberegning gjennomføres, men dette ser ikke ut til å være reflektert i selve forskriftsteksten hvor begrensningen ses i forhold til fondets eiendeler, jf. at dette også inkluderer kontantbeholdning. Kredittilsynet gir ingen begrunnelse for hvorfor det mener at kontantbeholdningen bør holdes utenom. Vi er heller ikke i stand til å se noen god grunn for dette. Vår oppfatning er derfor at kontantandelen i fondet bør medregnes ved beregning av andel utlån.

Foreningen mener uansett at maksimalgrensen på 10 prosent av fondets midler er for streng og unødig begrensende. Vår prinsipielle holdning er at samtlige finansielle instrumenter som et verdipapirfond har anledning til å investere i, også bør kunne lånes ut – så lenge dette skjer i betryggende former. Etter vår oppfatning er det begrensning av motpartsrisikoen i forhold til mellommenn som oppstår i forbindelse med utlån av verdipapirer som bør fokuseres, jf. at kravet om bruk av mellommenn innebærer at forvaltningsselskapet ikke har risiko direkte mot låntaker, men mot verdipapirforetaket som formidler. Foreningens foreslår derfor at det i stedet legges inn en begrensning på utlån som er slik at maksimalt 10 prosent av fondets midler kan lånes ut gjennom en enkelt mellommann. På denne måten oppnås det en diversifisering av den relevante motpartsrisikoen for verdipapirfondet.

Når det gjelder risikoen for ikke å kunne møte innløsningskrav (som vi antar er motivasjonen bak Kredittilsynets forslag) reguleres dette etter vår oppfatning bedre gjennom de krav som stilles til hvor lenge midlene kan lånes ut. Kredittilsynet foreslår at lengste utlånsperiode kan være 30 dager dersom avtalen ikke kan sies opp med umiddelbar virkning. Foreningen vil tilrå at en eventuell begrensning på varighet omgjøres til maksimal oppsigelsesfrist på låneavtalen. Med tanke på at verdipapirfondlovens § 6-9 setter som krav at innløsningskrav skal skje senest innen to uker etter at innløsningskravet er framsatt overfor forvaltningsselskapet, virker det mer nærliggende å sette en maksimal oppsigelsesfrist på låneavtalene til 14 dager.

Forskriften legger videre opp til at kun børsnoterte instrumenter innenfor EØS-området skal kunne lånes ut. Dette begrunnes med at andre instrumenter er vanskelige å verdsette. Foreningen har for det første vanskelig for å se at instrumenter notert utenfor EØS-området generelt sett anses som vanskelige å verdsette. Vi ser i dag at norskregistrerte fond i stor utstrekning investerer utenfor EØS-området, og erfaringen internt i bransjen er at verdsettelsesmekanismene også fungerer tilfredsstillende for slike instrumenter. Myndighetene har heller ikke overfor bransjen gitt inntrykk av at verdifastsettelse internasjonalt er et problem. Vi kan ikke se at usikkerheten ved verdsettelse arter seg særlig annerledes når papiret er lånt ut enn når det ikke er det. Foreningen forutsetter at motpart, verdipapirforetak eller oppgjørssentral, tar hensyn til de aktuelle risikoer ved fastsettelse av marginkrav overfor låntaker. På denne bakgrunn vil vi tilrå at forskriften åpner for at også børsnoterte instrumenter i velregulerte markeder utenfor EØS-området kan lånes ut. Videre kan vi heller ikke se noen argumenter som skulle tilsi at ikke unoterte finansielle instrumenter kan lånes ut. Så lenge et instrument er et lovlig plasseringsalternativ for et verdipapirfond bør det samme instrumentet også kunne lånes ut – forutsatt at dette kan skje til betryggende

sikkerhet, noe som vi oppfatter som å være et bærende element i forskriftsutkastet. Vår tilrådning er derfor at forskriften bør åpne for at også unoterte instrumenter kan lånes ut.

3 Differensiert forvaltningsgodtgjørelse

De seneste årene har den norske fondsbransjen i sitt hjemmemarked møtt stadig økende konkurranse fra utenlandsregistrerte verdipapirfond. Av de vel 1 500 fondene som i dag markedsføres aktivt i det norske markedet er godt over halvparten utenlandsregistrerte, og disse har etter hvert fått en betydelig markedsandel. Særlig gjelder dette aksjefondsmarkedet, hvor de utenlandsregistrerte fondene de siste par tre årene har hatt en markedsandel på 20- 25 prosent av nytegningen. Vel 80 prosent av de utenlandsregistrerte fondene som opererer i det norske markedet er registrert i Luxemburg. Nest største registreringssted er Irland med nesten 15 prosent, etterfulgt av Sverige hvor vel 2 prosent av de utenlandsregistrerte fondene er registrert. (Svært mange av de verdipapirfondene som er registrert i Luxemburg eller Irland er imidlertid opprettet av finanskonsern med hovedkontor i andre jurisdiksjoner, blant annet i Sverige). I forhold til disse landene er norske verdipapirfond underlagt en svært streng og rigid prisregulering. Dette hemmer norske forvaltningsselskapers konkurransedyktighet, særlig i storkundesegmentet. Adgangen til differensiert forvaltningsgodtgjørelse som ble innført ved lovrevisjonen i fjor sommer representerer derfor muligheten for en kjærkommen økende prisfleksibilitet som norsk fondsbransje lenge har etterlyst. Vi må imidlertid dessverre konstatere at det foreliggende forskriftsutkastet fra Kredittilsynets side på langt nær er tilfredsstillende sett med bransjens øyne. Den økte fleksibiliteten som lovendringen i utgangspunktet åpner opp for, innsnevres til et absolutt minimum i forslaget. Dette mener vi er uheldig.

Det vi i første rekke er kritiske til, er forskriftsutkastets § 2 om at bare ulike kostnader i forvaltningen av ulike grupper av andelseiere skal gi grunnlag for differensiert forvaltningsgodtgjørelse, samt at differensieringen kun skal kunne skje etter tegningsbeløpets størrelse. I tillegg savnes en omtale av hvordan sammenslåing av eksisterende fond skal kunne skje for å få til det som nettopp har vært mye av bakgrunn for at bestemmelsen ble innført, nemlig å legge til rette for en sanering av like fond som kun skiller seg ad ved størrelsen på minste tegningsbeløp og forvaltningshonoraret. Videre ønsker vi å påpeke at dagens RISK-regelverk skaper problemer når det gjelder muligheten for å innføre differensiert forvaltningsgodtgjørelse for de fond som i særlig grad er berørt av dette regelverket. Våre synspunkter på disse forholdene utdypes i det følgende nærmere.

Ad ulike kostnader som grunnlag for differensieringen

Kredittilsynets foreslår i § 2 at «bare ulike kostnader ved forvaltningen av ulike grupper andelseiere i det enkelte fond kan gi grunnlag for differensiert forvaltningsgodtgjørelse». Det er ikke uten videre klart hvorvidt Kredittilsynet med formuleringen «ulike kostnader ved forvaltningen» sikter til forvaltningsselskapets eller det enkelte verdipapirfonds kostnader. Ut fra drøftingen i høringsnotatet (andre avsnitt side 2) antas det imidlertid at det er forvaltningsselskapets totale kostnader ved forvaltningen av ulike grupper andelseiere som er ment å være grunnlaget for differensieringen.

Uansett betyr forslaget i realiteten et forbud mot å kunne foreta en differensiering basert på markedsmessige forhold. Etter vår oppfatning innebærer dette at norsk fondsbransje i storkundesegmentet fortsatt vil slite med en vesentlig konkurranseulempe i forhold til store grupper utenlandske tilbydere som har full anledning til, og også tilbyr, individuelle forhandlingsbare priser. I henhold til reguleringen av verdipapirfond i Luxemburg (hvor de

fleste utenlandsregistrerte fond som markedsføres i det norske markedet er hjemmehørende) er det ingen detaljregulering av prissettingen. Forvaltningsselskap i Luxemburg har full anledning til å individuelt avtale størrelsen på forvaltningsgodtgjørelsen med den enkelte kunde, jf. vedlagt prospekt som dokumenterer dette¹. Også svenske forvaltningsselskaper har i henhold til akseptert praksis anledning til å gi individuelt forhandlingsbare ”kickback” fra forvaltningsselskapet. Så vidt vi kjenner til er dette utbredt i storkundesegmentet. Dette er altså konkurransesituasjonen som norsk fondsbransje daglig møter i storkundesegmentet.

Kredittilsynet later til å tro at prisforskjellen mellom et typisk massemarkedsfond og et storkundefond har sin forklaring utelukkende i kostnadsforskjeller. Dette er imidlertid ikke riktig. Lavere forvaltningshonorar i et storkundefond skyldes ikke primært at forvaltningen er billigere, men markedssituasjonen: Lavere pris for storkundesegmentet (store institusjonelle investorer) må i første rekke ses på bakgrunn av prisnivået på de konkurrerende produktene som dette kundeselementet alternativt kan plassere i – hovedsakelig aktiv forvaltning og utenlandsregistrerte verdipapirfond. Etter vår oppfatning baserer derfor Kredittilsynet seg på et unyansert premiss når det foreslås at bare ulike kostnader ved forvaltningen av ulike grupper skal kunne gi grunnlag for differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Dersom bestemmelsen blir stående – kombinert med forslaget om at differensieringen bare skal kunne skje etter tegningsbeløpets størrelse, jf. nedenfor – er det derfor sannsynlig at differensiert forvaltningsgodtgjørelse i svært liten grad vil bli introdusert.

Etter vår oppfatning bør også andre forhold enn kostnadsforskjeller kunne framstå som objektivt. For eksempel vil storkunder (andelskapital over ett bestemt nivå) i seg selv være et objektivt kriterium, selv om prisforskjellen ikke bare gjenspeiler kostnadsforskjeller i selve produksjonen. På denne bakgrunn vil Verdipapirfondenes Forening tilrå at kravet i forskriftsutkastet om at bare kostnadsforskjeller ved forvaltningen skal kunne gi grunnlag for å differensiere prisen mellom ulike kundegrupper tas ut. Med tanke på konkurransesituasjonen i storkundesegmentet, vil vi primært tilrå at det i alle fall for dette kundeselementet blir gitt anledning til å tilby individuelt forhandlingsbare priser. Vi minner i den forbindelse om at alle øvrige deler av norsk finansnæring er regulert slik at aktørene har anledning til individuell prisfastsetting ut fra en markedsmessig vurdering. (Forutsatt en effektiv konkurranse i markedet er en slik regulering også til gunst for kundene over tid). Dersom departementet skulle være av den oppfatning at det ikke foreligger tilstrekkelig hjemmel for å innføre dette i dag, bør det etter vår oppfatning i alle fall kunne legges til rette for at forvaltningsselskap gis anledning til å gi ”kickback” direkte til sine kunder, jf. den praksis som er akseptert i Sverige. Dette betyr i så fall at samtlige andelseiere innenfor en ”klasse” betaler samme forvaltningsgodtgjørelse, men der forvaltningsselskapet gis anledning til å disponere sitt overskudd gjennom tilbakeføring til utvalgte kunder. En slik løsning vil samtidig innebærer at de utfordringer som dagens RISK-regelverk medfører, jf. nedenfor, blir lettere å håndtere.

¹ I vedlagte prospekt for T. Rowe Price Funds SICAV (som er et Luxemburg-registrert UCITS-fond) framgår det på side 9 at forvaltningsselskapet har adgang til å ”fraskrive seg hele eller deler av gebyret det har rett til å motta fra Fondet, i den hensikt å redusere virkningen av slike gebyrer på delfondets ytelse”. Videre framgår det at fondet har en egen klasse med 0 pst. årlig forvaltningsgebyr som kan tilbys institusjonskunder som har avtale om profesjonell avtale med forvaltningsselskapet. I denne sammenheng er det verdt å bemerke at man i Luxemburg som oftest opererer med to typer løpende gebyrer; forvaltningsgebyr og administrasjonsgebyr – der det er adgang til prisfleksibilitet overfor den enkelte kunde for begge typer gebyrer.

Ad objektive kriterier

Med bakgrunn i lovforarbeidens formuleringer om at differensieringen skal kunne skje etter «*objektivt kontrollerbare kriterier*», er vi overrasket over at Kredittilsynet begrenser differensieringen til kun å baseres på tegningsbeløpets størrelse. Dersom dette hadde vært intensjonen fra lovgivers side hadde det vel i så fall vært nærliggende å nedfelle dette direkte i lovbestemmelsen eller dens forarbeider. Vi stiller oss derfor undrende til at Kredittilsynet ikke en gang drøfter problemstillingen og heller ikke gir noen begrunnelse for sitt forslag. Vi er selvsagt ikke uenige i at tegningsbeløp er et mulig velegnet kriterium for differensieringen, men etter vår oppfatning er ikke dette det eneste kriteriet som framstår som objektivt kontrollerbart. Eksempelvis mener vi at det også bør kunne differensieres mellom innskuddspensjonskunder og ordinære andelseiere. Videre kan man også tenke seg en differensiering mellom andelseiere som velger å motta all informasjon fra forvaltningsselskapet elektronisk og de som ikke ønsker dette. Vi mener at det også bør være adgang til å gi utvalgte kunder en "samlekunderabatt", jf. tilsvarende praksis i blant annet forsikringsselskaper og fra utenlandske konkurrerende tilbydere av rene forvaltningsprodukter.

Etter vår oppfatning bør forskriften derfor ikke innsnevres til at differensieringen utelukkende må skje etter tegningsbeløpets størrelse. Vi mener at forskriften også bør gi rom for at Kredittilsynet skal kunne stadfeste vedtekter som differensierer forvaltningsgodtgjørelsen etter andre objektivt kontrollerbare kriterier. På denne bakgrunn vil vi tilrå at tredje setning i § 2 endres til: «*Differensieringen skal skje etter tegningsbeløpets størrelse eller andre objektivt kontrollerbare kriterier.*» Vårt forslag innebærer dermed at Kredittilsynet gis hjemmel til på skjønnsmessig grunnlag også å kunne godkjenne vedtekter som differensierer etter andre objektive kriterier enn tegningsbeløpets størrelse.

Ad vilkår for å belaste ulik forvaltningsgodtgjørelse

I henhold til Kredittilsynets forslag skal det på en klar og forståelig måte framgå av fondets vedtekter hvilken forvaltningsgodtgjørelse i prosent ulike tegningsbeløp gir. Vi har ingen innvendinger mot den foreslåtte ordlyden på dette punktet i forskriftsutkastet, men registrerer at Kredittilsynet i spesialmerknadene til denne bestemmelsen legger til grunn at differensieringen skal skje etter et trappetrinnsprinsipp hvor akkumulert tegnet beløp under x kroner skal belastes én sats, mens beløp mellom x og y skal belastes en annen og så videre. Etter vår oppfatning bør det imidlertid være frihet for det enkelte forvaltningsselskap hvorvidt man ønsker å benytte en slik modell eller heller belaste fra første krone samme sats dersom akkumulert tegnet beløp overstiger de fastsatte grensene. Vi legger derfor til grunn at Kredittilsynets eksempel på hvordan dette kan formuleres i vedtektene ikke er til hinder for at forvaltningsselskaper også kan benytte andre enn den beskrevne modellen.

Sammenslåing av eksisterende fond

Som omtalt over er adgangen til å kunne differensiere forvaltningsgodtgjørelsen blant annet innført på bakgrunn av ønsket om å legge til rette for en sanering av like fond. Det vises blant annet til følgende uttalelse i Kredittilsynets høringsbrev datert 29. mars 1999 som er gjengitt i avsnitt 3.6.2 i Ot.prp. nr. 98 (2000-2002):

«Det antas at manglende adgang til differensiering av forvaltningshonoraret i et enkelt fond har vært en vesentlig drivkraft bak opprettelsen av mange verdipapirfond, der den eneste forskjellen er minimumstegning og forvaltningsgodtgjørelsen.»

Sannsynligvis vil markedsaktørene selv finne det lønnsomt å redusere antallet like fond dersom den klareste begrunnelsen for å ha likeartede fond bortfaller. Hvis dette er tilfelle vil økt adgang til å differensiere forvaltningsgodtgjørelsen kunne bidra til å forenkle bransjestrukturen.»

Tilsvarende synspunkter gjentar Kredittilsynet også i det foreliggende høringsbrevet, men unnlater dessverre å følge dette hensynet nærmere opp i sitt forslag. I henhold til den praksis som Kredittilsynet så langt har lagt seg på når det gjelder godkjenning av vedtektsendringer som følge av sammenslåinger av verdipapirfond, frykter vi at det i praksis vil bli nærmest umulig å få til den ønskede saneringen av like fond. (Vi vil for øvrig bemerke at ovennevnte forenkling i bransjestrukturen også vil gi forvaltningsselskapene adgang til å redusere sine kostnader, hvilket på sikt også vil være til gunst for kundene hvis konkurransen i markedet fungerer effektivt – noe vi mener at den gjør).

Slik vi leser Kredittilsynets forslag er det den enkeltes andelskapital ved sammenslåingstidspunktet som skal danne grunnlaget for differensieringen. Dette innebærer for eksempel at andelseiere i et fond med lavt forvaltningshonorar og høyt initialt tegningsbeløp, men som har innløst deler av sin beholdning, risikerer å få økt sitt forvaltningshonorar ved sammenslåingen. Imidlertid har Kredittilsynet fulgt en praksis så langt som innebærer at det ikke vil bli samtykket til vedtektsendringer som ikke entydig er til alle andelseiernes gunst, jf. vpfl § 3-4 siste ledd. Dermed vil en fortsettelse av denne praksisen virke sterkt begrensende på forvaltningsselskapenes muligheter til å få til en sanering av ellers like fond. For å sikre at man virkelig får oppfylt denne intensjonen, er det derfor etter vår oppfatning nødvendig å særskilt regulere måten dette kan skje på.

Vår oppfatning er at det primært bør være den enkeltes andelskapital ved sammenslåingstidspunktet som bør være grunnlaget for de satser som forvaltningsgodtgjørelsen skal differensieres etter ved en sammenslåing av ellers like fond. For at dette skal kunne skje i praksis, er det imidlertid nødvendig, slik vi ser det, at det i det minste som en overgangsbestemmelse legges til grunn at slik sammenslåing kan skje selv om vilkåret om at det skal være til samtlige andelseieres gunst ikke er oppfylt. Det er etter vår oppfatning rimelig at to andelseiere som på sammenslåingstidspunktet har like stor andelskapital også skal ha den samme forvaltningsgodtgjørelsen (så lenge differensieringen skjer i henhold til beløpets størrelse) uavhengig av hvilken forvaltningsgodtgjørelsessats man hadde forut for sammenslåingen. At dette prinsippet for enkelte andelseiere vil kunne medføre en økning i forvaltningsgodtgjørelsen, mener vi ikke kan være tungveiende nok til at det i praksis vil forhindre den ønskede saneringen av ellers like fond. Ved å gi adgang for forvaltningsselskapet til å gi ”kickback” for utvalget kunder, jf. over, vil dessuten forvaltningsselskapet ha anledning til å ”kompensere” de andelseiere som kommer dårligere ut som følge av sammenslåingen. Hvis departementet er av den oppfatning at verdipapirfondloven ikke gir hjemmel for en slik løsning, vil vi anmode om at departementet fremmer forslag om en lovendring som gir den nødvendige hjemmel i tilknytning til framleggelsen av proposisjonen om implementeringen av nytt UCITS-direktiv.

(Avslutningsvis vil vi også bemerke at Finansinspeksjonen i Sverige ikke følger tilsvarende praksis som Kredittilsynet når det gjelder godkjenning av vedtektsendringer som følge av sammenslåinger av fond. Svenske forvaltningsselskaper har således fått godkjent fondsfusjoner der det dyreste fondet overtar det billigste, hvilket i praksis ikke er mulig i Norge).

Vedrørende RISK

Dagens regelverk innebærer at et verdipapirfonds RISK-beløp skal fordeles proratarisk på alle andelseiere som er registrert pr. 31.12. Vi antar at dette er til hinder for ulik fordeling av RISK basert på ulike forvaltningsgodtgjørelsessatser eller andelsklasser. I så fall vil innføring av differensiert forvaltningsgodtgjørelse kunne medføre en viss forfordeling av RISK-beløpet mellom de enkelte klassene hvis det videreføres at fondet kun har ett RISK-beløp. Det er imidlertid ikke helt entydig hvordan denne effekten vil slå ut for de enkelte klassene.² RISK-beløpet vil variere fra år til år, avhengig av fondets inntekter i form av renteinntekter og utbytte. Utdeling av utbytte fra fondet vil måtte samordnes mellom andelsklassene. Effektene av felles RISK-beløp vil øke over tid, da andelsverdiene vil øke mer på andelsklasser med lave forvaltningshonorar enn for de med høye honorarer, forutsatt at andelsklassene prises forskjellig. Videre vil metodikken som benyttes for beregning av andelsklasser kunne skape forskjeller i hvordan RISK slår ut for andelseierne.

Dersom RISK-regelverket hadde åpnet for å foreta RISK-fordelingen per andelsklasse og deretter en proratarisk fordeling på samtlige andelseiere innenfor hver klasse, ville dette isolert sett bidratt til å gjøre det mer attraktivt å opprette differensiert forvaltningsgodtgjørelse for verdipapirfond hvor RISK-reguleringen i særlig grad slår ut. Det skal imidlertid ikke underslås at det rent praktisk vil være svært krevende å holde rede på RISK-fordelingen for andelseiere som beveger seg mellom ulike klasser, jf. at andelseiere etter forslaget vil kunne flyttes opp og ned i godtgjørelsesgrupper som følge av tegninger/innløsninger og markedsbevegelser. Det er således ikke usannsynlig at forvaltningsselskaper ikke vil finne det formålstjenlig å innføre differensiert forvaltningsgodtgjørelse i verdipapirfond som i særlig grad har mye egengenerert RISK.

Mye av den utfordringen som dagens RISK-regelverk representerer, vil imidlertid bli "løst" hvis forvaltningsselskap får adgang til å gi "kickback" til utvalgte kunder i storkundesegmentet, jf. diskusjonen over.

På tampen vil vi også minne om at foreningen i brev til departementet datert 26. oktober 2000 tok opp enkelte spørsmålet knyttet til den skattemessige behandlingen av fond i fond. I svarbrevet fra departementet datert 19. februar 2001 (ref 00/4760 SA KJL/KR) er det vist til at det ved reguleringen av aksjefondsandelers inngangsverdi ikke skal tas hensyn til reguleringsbeløp for aksjefondsandeler som fondet eier i andre aksjefond. Departementet skriver videre at denne bestemmelsen ble innført før dagens fond i fond så dagens lys, og at man derfor ville vurdere om det var grunnlag for å endre bestemmelsen. Med bakgrunn i at RISK-regelverket skaper problemer i forhold til innføring av differensiert forvaltningsgodtgjørelse i det enkelte fond, og at et alternativ i slike tilfeller kan være bruk av

² Ett av foreningens medlemsselskaper har sett nærmere på hvordan denne effekten vil slå ut for ett av sine fond per 31.12.01. For dette fondet ble RISK-beløpet på dette tidspunktet beregnet til kroner 1 935,68 pr. andel, hvorav gjennomgående RISK utgjør kroner 1 670,83 og egen RISK kroner 264,85. Forvaltningshonoraret i fondet er 1,5 %. Hvis fondet hadde hatt et forvaltningshonorar på 0,5 %, ville RISK-beløpet pr. andel vært kroner 2 857,20. Forskjellen i RISK-beløpene utgjør kroner 918,52. Sett i lys av andelsverdien i fondet, utgjør forskjellen 1,4 %. Hvis halvparten av andelseierne i fondet hadde hatt et forvaltningsgebyr på 1,5 % og den andre halvparten 0,5 %, ville RISK-beløpet pr. andel vært kroner 2 626,83. I dette ligger at institusjonelle kunder ville fått et redusert RISK-beløp på kroner 230,37. I forhold til andelsverdien utgjør dette 0,3 %, hvilket "spiser opp" mye av effekten av den differensierte forvaltningsgodtgjørelsen. For massemarketskundene ville effekten vært positiv ved at inngangsverdien oppjusteres med kroner 691,15. Det betyr at disse kundene ikke vil få beregnet realisert gevinst på ca. 0,9 % av verdiøkningen dette året.

fond i fond-løsninger, vil vi derfor anmode departementet om å foreta en endring i bestemmelsen i § 10-34-30 i forskrift av 19. november 1999 nr. 1158 slik at det for fond i fond gis anledning til å ta hensyn til reguleringsbeløp for aksjefondsandeler som hovedfondet eier i underfondet.

Med hilsen
Verdipapirfondenes Forening

Lasse Ruud
Adm. direktør

Vedlegg: Prospekt for T. Rowe Price Funds Sicav