

Kredittilsynet
Postboks 100 Bryn
0611 OSLO

Oslo, 1. mars 2006

HØRING – ”MÅL OG RAPPORTERING” – ET INNSPILL TIL KREDITILSYNETS NESTE STRATEGIPLAN

1. Innledning

Det vises til brev fra Kredittilsynet av 20. desember i fjor der det bes om kommentarer til det foreløpige dokumentet tilsynet har utarbeidet i tilknytning til arbeidet med å fastsette en strategiplan for perioden 2006 -2009. Vår høringsuttalelse vil begrense seg til omtale av forhold i tilknytning til fondsforvaltning og konkurrerende spare- og livsforsikringsprodukter.

Innledningsvis ønsker vi å belyse enkelte utviklingstrekk i sparemarkedet og knytte noen overordnede kommentarer til disse. Vårt utgangspunkt er at verdipapirfond er en spareform med høy forbrukerbeskyttelse. Slik det ser ut fra vårt ståsted har Kredittilsynet i de senere år hatt et sterkt fokus i retning av ytterligere å optimere forbrukerbeskyttelsen i fondsproduktet, bl.a. gjennom systematisk arbeid med å identifisere interessekonflikter og bidra til hensiktsmessige løsninger av disse og gjennom et tiltagende detaljfokus i tilknytning til utforming av vedtekter for verdipapirfond. Parallelt med denne utviklingen har fondsproduktet møtt økende konkurranse fra nye produkter, som har lite omfang av produktregulering og svært varierende grad av transparens (dvs. informasjon om kostnader, risiko og andre produkttegenskaper.) Lånefinansiering av slike produkter bidrar til ytterligere uklarhet omkring risiko m.v. sett fra de fleste massemarkedsinvestorers ståsted.

Tidligere har vi erfart at tegningen i aksjefond har avtatt når aksjemarkedene har falt, men tatt seg opp igjen når aksjemarkedene har steget. De siste to årene har imidlertid norske personkunder netto innløst 9 mrd. kroner av sine direkteplasseringer i aksjefond. Dette har funnet sted selv om de fleste utenlandske aksjemarkeder i samme periode har gitt god avkastning og aksjer notert på Oslo Børs har gitt svært høy avkastning. I samme periode er det blitt investert titalls milliarder kroner i nyere alternative langsiktige produkter med lite islett av regulering. For eksempel anslår markedsaktører at det ble kjøpt strukturerte produkter for 22 mrd. kroner bare i 2005. Det har også vært plassert store beløp i eiendomsprodukter. Konsekvensen er at fondsproduktet, som vi mener er svært transparent, utgjør en stadig mindre del av det samlede sparemarkedet, mens produkter med vesentlig mindre islett av regulering og forbrukerbeskyttelse vinner sterkt terreng. Det kan være årsaker til dette som ligger utenfor de temaer som tas opp i Kredittilsynets høringsnotat om strategi for kommende fire år, og som vi derfor ikke vil komme inn på i vår høringsuttalelse. Vi mener imidlertid at ovennevnte utviklingstrekk også reiser en del problemstillinger i tilknytning til utformingen av Kredittilsynets strategiplan for kommende fire år, særlig i tilknytning til målene om

velfungerende markeder og forbrukerbeskyttelse, og som vi i det følgende vil komme nærmere inn på.

2. Nærmere om forbrukerbeskyttelse

I Kredittilsynets oversendelsesbrev bes det bl.a. om tilbakemeldinger på spørsmålet om hvor stor vekt forbrukerhensyn bør tillegges i tilsynets arbeid. Det er i første rekke dette spørsmålet VFF i det følgende ønsker å gi merknader til.

I Kredittilsynets notat framgår det at finansiell stabilitet og solide finansinstitusjoner samt velfungerende finans- og verdipapirmarkeder har vært og bør være de to strategiske hovedmålene. Dernest framgår det på side 5 at *”Tilstrekkelig informasjon til investorer og brukere i finansmarkedet”* er et delmål under hovedmålet velfungerende markeder. Videre framgår det av mandatet som lå til grunn for det notatet som er sendt ut på høring (jf. side 3 i notatet) at sammenhengen mellom disse to hovedmålene og det underliggende mål om forbrukerbeskyttelse bør drøftes nærmere. Etter vår oppfatning er denne delen av mandatet lite fulgt opp i tilsynets notat, og vi ønsker derfor å utdype enkelte sammenhenger mellom velfungerende markeder og forbrukerbeskyttelse:

2.1 Sammenhengen mellom kostnads- og produkttransparens, forbrukerbeskyttelse og velfungerende markeder

Det følger av mikroøkonomisk teori at man bare kan oppnå effektiv konkurranse i et marked dersom priser og produktegenskaper framstår som klare både for kjøper og selger. Effektiv konkurranse bidrar både til god ressursallokering og lave priser. I ulike spareprodukter rettet mot massemarkedet er det svært variable krav til utarbeidelse av informasjon om produktegenskaper og produktkostnader fra produsentenes side, i hovedsak som følge av at myndighetsreguleringen stiller ulike krav til slik informasjon fra produkt til produkt. Ettersom enkelte spareprodukter som tilbys i massemarkedet har liten eller svært vanskelig tilgjengelig informasjon om kostnader (og til dels også om produktegenskaper), vil man per definisjon ikke oppnå effektiv konkurranse og dermed heller ikke velfungerende markeder for slike produkter. Produkter med mangelfull eller vanskelig tilgjengelig informasjon om kostnader m.v. svekker også investorers grunnlag for å foreta velbegrunnede valg mellom ulike spareprodukter.

Etter vår oppfatning kunne disse sammenhengene mellom forbrukerbeskyttelse og velfungerende markeder med fordel vært mer utdypet i Kredittilsynets notat. Ovennevnte resonneringer er for øvrig også et argument for at Kredittilsynet bør legge større vekt i kommende fireårsperiode på delmålet som er nevnt i rapporten om dekkende og utfyllende informasjon til forbrukerne i tilknytning til det enkelte spare- eller forsikringsprodukt.

2.2 Sammenhengen mellom forbrukerbeskyttelse og regulering av distribusjonsleddet

Det er vår erfaring at den typiske kunden i massemarkedet har liten kunnskap om spare- og forsikringsprodukter. De oppsøker derfor (eller blir oppsøkt av) en distributør/formidler av spare- eller forsikringsprodukter for personlig veiledning før de evt. foretar en plassering utover hva de evt. måtte plassere på egen bankkonto. Vår erfaring er også at massemarkedets lave kunnskap om spare- og forsikringsprodukter medfører at

- de mangler forutsetninger for å iakttå og verdsette den høye grad av forbrukerbeskyttelse på produksjonsnivå i velregulerte produkter (som for eksempel fondsprodukter)

- de ikke har noen betenkeligheter eller økt overvåkenhet i forhold til plasseringer i mer eller mindre uregulerte plasseringsalternativer.

Samtidig har massemarkedet høy tillit til vurderinger og anbefalinger fra distributører av spare- og forsikringsprodukter. I sum medfører dette at massemarkedet blir svært avhengig av kvaliteten på den veiledning de mottar i distribusjonsleddene. Vi mener derfor at det er en positiv sammenheng mellom graden av investorbekyttelse i distribusjonsledd for spareprodukter og velfungerende markeder: God investorbekyttelse i distribusjonsleddet bidrar til at investorer i massemarkedet kan ta velinformerte valg tilpasset den enkeltes økonomiske situasjon, holdning til risiko m.v., der evt. interessekonflikter mellom kunde og distributør er håndtert slik at kundens interesser kommer først. Etter vår oppfatning har også Kredittilsynet hatt for lite oppmerksomhet rettet mot behovet for investorbekyttelse i distribusjonsleddet for finansielle spare- og forsikringsprodukter.

I Kredittilsynets nåværende strategiplan framgår bl.a. delmålet ”å arbeide for at foretakenes kunderådgivere har en nødvendig objektivitet i forhold til salg av foretakenes produkter og egne økonomiske interesser.”

Vi mener at dette delmålet ikke bør begrenses til ansatte i distribusjonsleddene, men utvides til også å gjelde selve foretaket. Også foretak som distribuerer spare- og forsikringsprodukter bør ha nødvendig objektivitet i forhold til salg av sine produkter, og der kundenes interesser bør stå i høysetet. Ideelt sett mener vi at regulering og tilsyn bør innrettes slik at forbrukerbekyttelsen i distribusjonsleddet så langt som mulig er uavhengig av hva slags produkt kunden måtte velge å plassere sine midler i. Etter vår oppfatning er dette ikke tilfelle i dag.

2.3 Opplæring av forbrukere om egenskaper ved ulike spare- og forsikringsprodukter

I høringsopplegget inviteres høringsinstansene til å gi synspunkter på om Kredittilsynet bør utvide sitt ansvarsområde til å inkludere opplæring av forbrukerne om finansielle produkter.

Massemarkedets lave kunnskap om spare- og forsikringsprodukter tilsier at Kredittilsynet kunne ha utvidet sitt ansvar til også å øke forbrukernes kompetanse om egenskaper og risiko knyttet til finansielle produkter.

Etter vår oppfatning vil økt kunnskap i massemarkedet om finansielle spareprodukter både ha en egenverdi og samtidig bidra til mer velfungerende markeder. Samtidig er det utvilsomt slik at kunnskapsformidling om finansielle produkter er et omfattende og relativt ressurskrevende arbeid dersom man skal oppnå nevneverdige resultater. Vi er videre i tvil om hvordan Kredittilsynet evt. skal innrette et arbeid med kompetanseheving i massemarkedet slik at det når fram til målgruppen på en effektiv måte. Den typiske massemarkedskunde som ønsker råd eller for den skyld opplæring om spareprodukter vil nok finne det mest nærliggende og tidseffektivt å ta kontakt med en distributør eller produsent av slike produkter, selv om også Kredittilsynet for eksempel skulle ha etablert en egen internettside for opplæringsformål. Videre har det til nå vært slik at finansielle spareprodukter i hovedsak selges (dvs. initiativet kommer fra distributøren eller direkte fra produsenten) og i mindre grad kjøpes etter opprinnelig initiativ fra kunden.

Vi tror derfor Kredittilsynet kan oppnå vesentlig bedre resultater per krone anvendt ved å intensivere arbeidet med produkttransparens og at distributører av finansielle produkter setter kundenes interesser i høysetet, framfor å utvide sitt virkeområde til også å omfatte opplæring

av massemarkedet. Vi mener samtidig at økt fokus rettet mot forbrukerbeskyttelse innenfor rammen av tilsynets nåværende mandat vil utgjøre tilsynets viktigste virkemiddel i tiden framover for å bidra til mer velfungerende massemarked for spare- og livsforsikringsprodukter.

3. Hensiktsmessig regelverk og servicegrad overfor brukere/tilsynsenheter

3.1 Forenkling og håndheving av regelverk

Side 11 i Kredittilsynets notat inneholder en kortfattet drøfting av behovet for forenklinger av regelverket på verdipapirområdet. Regelverket for verdipapirfond og ansattes egenhandel nevnes som konkrete eksempler. Videre uttaler Kredittilsynet:

”Utviklingen av stadig nye produkter i finans- og verdipapirmarkedet kan tilsi at Kredittilsynet fortsetter utviklingen bort fra ”produktgodkjenning” og at det legges avgjørende vekt på dekkende og utfyllende informasjon til markedsaktørene. Godkjenning av vedtekter for verdipapirfond og endringer i vedtektene, kan imidlertid illustrere et område der EØS-forpliktelsene er til hinder for å oppheve ”produktkontroll”. Det benyttes til tider forholdsvis omfattende ressurser på slik godkjenning. Innen de rammer som følger av EØS-avtalen bør det imidlertid foretas en løpende vurdering av omfanget av godkjenningsprosedyrene.”

Vi er enig i at de såkalte UCITS-direktivene er til hinder for å oppheve produktkontrollen for verdipapirfond. Samtidig er det klart at Kredittilsynet har store frihetsgrader m.h.t. hvor omfattende innsatsen i tilknytning til ”produktgodkjenning” bør være. Vi registrerer at Kredittilsynet i de senere år har gått i retning av vesentlig mer detaljregulering av vedtekter for verdipapirfond, og at en rekke forhold som tidligere framgikk av det enkelte fonds prospekt nå er innlemmet i vedtektene. Dette innebærer bl.a. at en rekke såkalte ”ikke-dispositive” utsagn om det enkelte fond som tidligere var regulert i prospekter (som styret i det enkelte fondsforvaltningsselskap kunne beslutte visse endringer i) nå er vedtektsregulert. Utsagn som reguleres i vedtektene kan bare endres dersom Kredittilsynet ut fra en objektiv vurdering mener at endringen er i alle andelseieres interesser. Kredittilsynets omlegging på dette området medfører både økt ressursbruk i tilsynet i tilknytning til produktgodkjenning, og medfører også at mindre justeringer i mandatene for verdipapirfond blir vanskeligere å gjennomføre. Norsk fondsbransje er kritisk til denne utviklingen, tilsynets strenge praksis i tilknytning til vedtekter for verdipapirfond og måten Kredittilsynet har faset det tidligere vedtektsregimet inn i det nye på, som vi også mener gjør fondsproduktet for lite fleksibelt i et mer langsiktig perspektiv.

Fondsproduktet skal i henhold til verdipapirfondloven med tilhørende forskrifter være et velregulert produkt, der hensynet til forbrukerbeskyttelse skal veie tungt. Samtidig minner vi om at nyetablerte fond etableres med en intensjon om levedyktighet på flere tiår, men i et miljø der vi må påregne at både verdipapirmarkeder og fagfeltet finansforvaltning hele tiden vil utvikle seg. Dynamikken og profesjonaliseringen innen finansforvaltning bare siste fem til ti år illustrerer dette poenget, og det er ingen grunn til å tro at denne utviklingen vil stoppe opp. Tiltagende islett av vedtektsfestet detaljregulering av investeringsmandater setter store krav til forutseenhet fra tilsynets side, ettersom senere endringer vil være svært vanskelige å kunne godkjenne. Velmenende detaljregulering av verdipapirfonds investeringsmandater anno 2006 kan i 2016 vise seg uegnet eller lite konkurransedyktig, og der tilsynets ambisjon om å oppnå det beste i ettertid kan vise seg å bli det godes fiende. Vi mener også at deler av tilsynets detaljregulering i for stor grad medfører at ansvaret for enkelte deler av virksomheten

overføres fra det enkelte selskap til Kredittilsynet. Etter vår oppfatning bør derfor en gjennomgang av behovet for forenklinger og vurdering av tilsynets ressursbruk og reguleringspraksis på verdipapirfondsområdet tas inn som en aktivitet i Kredittilsynets plan for de kommende fire årene.

3.2 *Servicegrad overfor brukere/tilsynsenheter*

I oversendelsesbrevet reises det også spørsmål ved om tilsynet bør innarbeide flere konkrete mål knyttet til servicegrad overfor brukere/tilsynsenheter. Dette er en problemstilling som VFFs medlemmer i økende grad er blitt opptatt av, og som også har en viss tilknytning til ovennevnte tema.

Lansering av nye fond og justeringer i eksisterende fondsprodukter er ofte svært tidkrevende. Vedtekter og prospekt for et fond krever først godkjenning av styret i det enkelte fondsforvaltningsselskap og deretter må vedtektene godkjennes av Kredittilsynet. Saksbehandlingstiden hos Kredittilsynet kan ofte bli lang og våre medlemmer rapporterer om at slike godkjenningsprosesser lett kan ta seks måneder, og i enkelte tilfeller også kan ta over ett år. Dette medfører at den såkalte "time to market" for nye fond eller for justeringer i eksisterende fond, både er uforutsigbar og til dels kan ta svært lang tid. Bransjen opplever også til stadighet at søknader i tilknytning til vedtekter kan ligge til behandling i Kredittilsynet i månedssvis, for så å få tilbakemelding om at søknaden ikke kan behandles før tilsynet har fått tilgang på mer informasjon om saken. Forventet lang saksbehandlingstid også av ankesaker (både i Kredittilsynet og deretter i Finansdepartementet) medfører at retten til å påklage enkeltvedtak blir forretningsmessig lite interessant, og at våre medlemmer i liten grad finner det hensiktsmessig å påklage vedtak som de er sterkt uenig i. Dette fører etter vår oppfatning også til for liten dynamikk i skjønnsutøvelsen av lovverket på området.

Mange av våre medlemmer opplever lang saksbehandlingstid i Kredittilsynet som et stort problem, og stiller seg derfor positive til økt finansielt bidrag til Kredittilsynet så fremt økte ressurser på fondsområdet brukes til å løse dette problemet og ikke til utforming av ytterligere detaljreguleringer. Vi tror det kan være u hensiktsmessig å fastsette generelle delmål om for eksempel maksimal saksbehandlingstid i Kredittilsynet, rett og slett fordi enkeltsaker kan ha ulik grad av kompleksitet og at det derfor kan være legitimt at enkelte saker tar lenger tid enn andre. Virkemidler som nevnt under kan imidlertid vurderes:

- Kredittilsynet kan føre en egen logg for saksbehandlingstiden i tilknytning til fondsforvaltningsselskap og verdipapirfond, for å måle om saksbehandlingstiden går ned innenfor ulike kategorier saker.
- Våre medlemmer opplever det som et problem at tilsynet er lite villig til å delta i møter forut for avsendelse av søknader, der tilsynet for eksempel kan orientere om praksis, krav til informasjon i søknaden, evt. spørsmål selskapet bør belyse særskilt godt m.v. Foruten at slike møter vil innebære en service kan de muligens også bidra til mer effektiv saksbehandling som følge av økt kvalitet på søknadene.

3.3 *Avsluttende merknader i tilknytning til regelverk og servicegrad*

Særlig i massemarkedet møter norsk fondsbransje tiltagende konkurranse fra nye produkter, som har lite omfang av produktregulering, og hvor den enkelte leverandør selv kan bestemme hvor lang tid det tar fra en produktidé fødes til utviklingen av et ferdig spareprodukt. I praksis betyr det at nye produkter kan lanseres i løpet av dager eller svært få uker i de deler av sparemarkedet som ikke er underlagt eksplisitt produktregulering. Som nevnt innledningsvis i

dette brevet utgjør nye og lite regulerte spareprodukter en sterkt tiltagende del av husholdningens samlede plasseringer, mens fondsproduktet taper terreng. Hvis motsatsen til velregulerte produkter med høy investorbekyttelse skal være uforholdsmessig lang saksbehandlingstid hos regulerende myndighet og omfattende detaljregulering som fordyrer driften av fondsproduktet både på kort og lang sikt, kan det bidra til at fondskonseptet blir til mindre gang for investorer i det norske massemarkedet enn tilsiktet og ikke når sitt markedsmessige potensial. Dette er et tema som vi mener at styret i Kredittilsynet bør sette på sin agenda for kommende fireårsperiode.

UCITS-direktivet innebærer som kjent at et verdipapirfond registrert i et annet EØS-land fritt kan markedsføres i Norge og at norskregistrerte UCITS-fond fritt kan markedsføres i de øvrige EØS-land. I et slikt regelregime vil de økonomiske tyngdelover medføre at verdipapirfond i økende grad vil bli registrert i de jurisdiksjoner der betingelsene for å drive dem er best. Også i norsk fondsbransje har alternativet med å utenlandsregistrere nye fond blitt stadig mer nærliggende i de senere år. Denne utviklingen medfører såkalt jurisdiksjonskonkurranse – altså at norsk regelverk for fondsforvaltning, Kredittilsynets praktisering av dette samt saksbehandlingstid og serviceinnstilling i tiltagende grad konkurrerer med regelverk og tilsynspraksis i andre EØS-land.

Etter vår oppfatning har norsk regelverksutforming, tilsynspraksis og service i for liten grad tatt inn over seg denne utviklingen, ved at den i for stor grad har vært basert på rene norske vurderinger av hva som har vært hensiktsmessige løsninger og i for liten grad har tatt hensyn til norsk fondsjurisdiksjons konkurransedyktighet i et europeisk perspektiv. Enkelte sentrale problemstillinger på fondsområdet er heller ikke regulert av UCITS-direktivet, og dermed overlatt til nasjonale myndigheter. Også innenfor slike temaer mener vi at Kredittilsynet i større grad bør bidra til skjønnsutøvelse og regelverksutforming som er konkurransedyktig i en europeisk kontekst. I denne sammenheng vil vi minne om at norsk fondsbransje ikke bare er en hjemmekonkurrerende virksomhet, men at enkelte av våre medlemsselskap også har omfattende eksport av fondsprodukter til andre europeiske jurisdiksjoner og ambisjoner om ytterligere internasjonal ekspansjon. Internasjonal ekspansjon med utgangspunkt i norskregistrerte fond vanskeliggjøres imidlertid av norske rammebetingelser som i for stor grad har vært utformet med basis i norske forhold.

Vi er positive til at Kredittilsynet tar opp hvorvidt det bør innarbeides konkrete delmål om servicegrad overfor brukere/tilsynsenheter i strategidokumentet for kommende fireårsperiode. Samtidig er vi av den oppfatning at dette er en for snever innfallsvinkel i forhold til den bredere problemstillingen om tiltakende jurisdiksjonskonkurranse. Etter vår oppfatning vil norske myndigheter, herunder Kredittilsynet, måtte tilta en mer pro-aktiv holdning og i større grad vurdere norsk regelverksutvikling og praktisering av denne opp mot øvrige EØS-jurisdiksjoner dersom norske fondsforvaltningsselskap skal opprettholde norsk registrering av nye fond i årene som kommer. I nest nederste avsnitt på side 42 i Kredittilsynets høringsnotat framgår en eksplisitt formulering om at *"Kredittilsynet bør fortsatt bidra til at norske verdipapirforetak har rammebetingelser som er konkurransedyktig i forhold til konkurrenter fra EØS området"* Vi mener at denne problemstillingen er minst like viktig for

fondsforvaltning, og vil derfor foreslå at internasjonalt konkurransedyktige rammebetingelser på fondsområdet tas inn som et delmål under hovedmålet velfungerende markeder i Kredittilsynets strategi.

Med hilsen
Verdipapirfondenes forening

Lasse Ruud
Adm. direktør