

Verdipapirsentralen
Postboks 4
0051 Oslo

Oslo, 7. desember 2011

Deres ref
09/3122 FM FML

Høring – VPS og T2S

1 Innledning

Det vises til høringsbrevet fra VPS datert 1. september 2011.

Verdipapirfondenes forening setter pris på at VPS konfererer med oss og andre aktører i markedet i denne saken.

Vårt utgangspunkt er at mulighetene i T2S synes interessante. Det er åpenbart at det vil være forvaltningsselskapene med grensekryssende (cross border) handel som vil ha den sterkeste interessen i prosjektet. Cross border handel med verdipapirfond er i dag preget av manuelle operasjoner som ikke fungerer spesielt bra verken for kunder eller forvaltningsselskaper. Transaksjoner for norske og svenske kunder fungerer på sin side tilfredsstillende (gitt at de har VPS-konto og norsk eller svensk bankkonto).

Vi tror T2S vil åpne nye muligheter som kan bli viktige for fondsbransjen i tiden fremover. Våre medlemmer ønsker primært å konsentrere seg om kjerneforretningen fremfor infrastrukturutvikling. Vi tror T2S kan bidra til det, noe det er flere grunner til:

- Vi vil kunne få en automatisk matching av beløp og andeler (høyere grad av STP).
- Kunder vil kunne holde andelene i sin lokale CSD. Uten en realisering av T2S er dette tilnærmet umulig å få til (eksempelvis tok det 5 år for et av våre medlemselskaper å få satt opp en slik link med VP i Danmark og VPS).
- På sikt kan vi forvente at cross border transaksjoner blir billigere.
- Økt grad av standardisering på transaksjons- og meldingssiden.
- Økt transparens i transaksjonsløpet.
- Lettere tilgang til nye markeder.
- Økt sikkerhet på transaksjonssiden. Kunder vil ved tegning, gitt at vi enkelt kan bruke T2S' løsning for "låsing" av beløp tilhørende gitte transaksjoner, slippe å overføre midler uten å vite at de vil matches mot andeler.

Disse punktene er i stor grad samsvarende med det som er omtalt under punkt 2 Overordnet om T2S i høringsdokumentet.

2 Om valgte kontomodell og tilpasninger for fond (pkt 3 og delvis pkt 3.1)

Generelt ser det ut som fondstransaksjoner kan følge DvP transaksjonsløpet – som også er det som gir best nytte av T2S. Dette forutsetter imidlertid låsing av beløp i T2S tilknyttet

enkeltransaksjoner. Vi har oppfattet det slik fra ECBs T2S prosjektteam at en slik låsing vil kunne fungere. Vi vet likevel ikke nøyaktig hvordan det vil se ut i praksis, og antar det kan avhenge av VPS' implementering. Videre må VPS operere en utstedelseskonto i T2S på vegne av forvaltningsselskapet for andeler som skal gjøres opp i T2S. Denne kontoen vil da brukes i DvP oppgjør mot det reserverte beløp tilhørende transaksjonen. Ut over dette ser det ut til at fondsoppgjør kan bruke samme setup som tradisjonelt aksjeoppgjør i T2S. Det er ikke noe som taler for at kontomodellen VPS nå ser som den mest sannsynlige, ikke skal fungere for fondsoppgjør.

Vi skulle gjerne sett mer detaljerte beskrivelser av flere ulike kontomodeller, men forstår VPS' behov for å begrense arbeidet med kartlegging og evaluering av alternativer. Det er likevel verdt å nevne at det er vanskelig for markedsdeltakerne, som utenforstående til VPS, å ha sterke synspunkter på kontomodellalternativene.

Intuitivt virker kontomodellen som er foreslått (lagdelt) mer komplisert enn en ren flytting av alle konti. En «all-in»/ individualisert modell vil etter vår oppfatning være enklere å drifte og på lang sikt også være billigere. På kort sikt er vi likevel enig med VPS at det trolig vil være en dyrere modell. Dette er som nevnt basert på en intuitiv forståelse av modellene og VPS' operasjonelle setup. Vi er også enig i at den valgte modellen lettere muliggjør endring til en modell med individuelle konti enn en endring motsatt vei.

Ettersom fondsoppgjør i T2S ser ut til å avvike lite fra aksjeoppgjør, som er VPS primære fokus i T2S-arbeidet, er det logisk at fond inkluderes i starttidspunktet for VPS' oppkobling mot T2S. På denne bakgrunn slutter vi oss til den valgte kontomodell.

3 Kommentarer til VPS syn på oppgjør av fondsandeler i T2S (pkt 3.1)

I høringsdokumentet uttales følgende:

«Den foreslåtte modellen med separate konti i VPS for oppgjør i T2S, vil også kunne tilpasses for å dekke fondsandeler i DvP-oppgjøret. Men det vil derfor være behov for funksjonalitet ut over det som er planlagt i T2S for å kunne omsette ordinære fondsandeler på T2S-plattformen.»

Vi ser ikke at den foreslåtte kontomodell vil måtte tilpasses for å håndtere fond. Man vil imidlertid trenge en konto i T2S som kan brukes til å holde andeler som er utstedt og skal matches mot reserverte beløp i T2S, primært til bruk for DvP oppgjør. Selv om DvP er den foretrukne oppgjørsmetode, blant annet for å få matching, må det også være mulig å gjøre opp FoP etc. Vi vil derfor anmode VPS om å spesifisere tilpasninger i kontomodellen som følge av fond.

Vi er generelt opptatt av at VPS ikke tar beslutninger som begrenser markedsdeltakernes muligheter i T2S. Reservasjonen av pengebeløp er omtalt i pkt 7 i høringsdokumentet under «ny funksjonalitet som ligger i T2S», men vi vet ikke hvem som kan/må trigge reservasjonen. Vi imøteser en avklaring fra VPS på dette.

Vi ser heller ikke at det er behov for funksjonalitet ut over det som er planlagt i T2S for å kunne omsette ordinære fondsandeler på T2S-plattformen. Vi ber derfor VPS angi hvilken ekstra funksjonalitet som eventuelt kreves for fondsoppgjør i T2S.

Omtalen i avsnitt 3.1, som omhandler fond spesifikt, er etter vårt syn ufullstendig. Ettersom det sentrale for fondsoppgjør som en DvP i T2S er låsing/reservering av beløp på tegningstransaksjoner, er det også naturlig med mer informasjon om hvordan dette skal fungere. I tegningen på side 70 i presentasjonen gjennomgått på møtet 15. september 2011 ser det ut til at VPS kan låse tegningsbeløpet fra kunden, og vårt spørsmål er om dette er bekreftet fra ECBs T2S team? Vi imøteser derfor en detaljert beskrivelse av hvordan VPS ser for seg oppgjør av fond i T2S.

4 Fondsoppgjør, real time settlement og andre muligheter fra T2S (pkt 2, 3, 4 og 7)

VPS tilnærming til T2S bør muliggjøre den nye funksjonalitet som er beskrevet i pkt 7 i høringsdokumentet. Der hvor det er aktuelt bør funksjonalitet for fondsoppgjør inkluderes på samme tid og på samme måte som funksjonalitet til oppgjør av aksjer og obligasjoner. Vi ser ikke umiddelbart noe hinder for dette og ber VPS bekrefte denne oppfatningen.

5 Avtalestruktur (pkt 5)

Linken mellom Investor og issuer-CSD er noe av det sentrale i T2S for å realisere mulighetene som ligger der i form av bygging av Europeisk infrastruktur. Tegningen på side 10 viser oversikten over avtaler. Nr 6 på denne tegningen forstår vi som avtaler mellom CSDer hvor den ene er investor CSD og den andre issuer-CSD. Vi ber om en tilbakemelding dersom vi har oppfattet dette feil.

6 Tilknytningsmodeller (pkt 6)

Vi tror at alternativ 1 på sikt bør utfases, og at man heller går helt over til alternativ 2. Dette for å redusere VPS' kostnader og på sikt markedsdeltakernes kostnader. Det vil også ta oss i retning av den standardisering markedet uansett trenger. Man slipper da også "converter" mellom ISO15022 inn til VPS og ISO20022 videre til T2S. Dette bør også kunne redusere kostnadssiden på sikt.

7 Økonomi (pkt 8 og pkt 11)

Vi oppfatter pkt 8 Økonomi som en ren kostnadsvurdering og savner vurderinger rundt mulige inntekter for VPS (eksempelvis fra investor/issuer CSD tilbud og evt asset servicing.) Økonomidelen kunne gjerne vært beskrevet mer utførlig, både om mulig forretningsutvikling og direkte besparelser. Vi legger til grunn av VPS' inntektsside må kunne trekkes fra kostnadssiden.

Vi forstår behovet for å få dekket inn deler av kostnadene knyttet til et så omfattende prosjekt som T2S gjennom viderefakturering av markedsdeltakerne. VPS må likevel akseptere at det ikke kan forventes uendrede marginer i perioder hvor det skjer store endringer i markedet og konkurranseforholdene rundt oppgjør av verdipapirer generelt.

T2S legger til rette for at de europeiske CSDer kan konkurrere på infrastrukturområdet hvor banksektoren lenge har hatt en dominerende posisjon. Vi tror ikke det er et reelt alternativ for VPS å stå utenfor T2S. Dermed må en del av kostnadene også betraktes som en nødvendig investering for VPS' langsiktige overlevelse. T2S blir da en investering i den fremtidige konkurranseevnen og med det den langsiktige inntjeningen til VPS. Det blir etter vår oppfatning dermed feil å ensidig betrakte T2S som en omkostning som krone for krone skal dekkes av markedsdeltagerne.

Vi etterlyser således en nærmere beskrivelse fra VPS om hvordan T2S-kostnadene skal dekkes ettersom vi har problemer med at «ved en eventuell tilknytting til T2S, vil

investeringskostnadene måtte dekkes løpende av markedsdeltakerne» (pkt 11). Vi etterlyser dessuten VPS' syn på hva de forventede kostnader (illustrert på tegning side 13) vil være.

Kostnader knyttet til ISO20022 bør etter vår mening ikke inkluderes i T2S-relaterte estimater ettersom ISO20022 er noe både VPS og markedsdeltakerne må forholde seg til uavhengig av T2S-deltagelse. Dersom ISO20022 er med i VPS anslag på tilkoblingskostnad til T2S bør det spesifiseres.

Vi stiller oss videre undrende til at *«VPS vurderer mulighetene for kostnadseffektivisering som en følge av T2S som begrenset»* (pkt 11). Dette står i kontrast til vurderingene i punkt 2 hvor det uttales: *«Det ligger imidlertid en forventning i markedet om lavere priser på oppgjørstjenester over tid som følge av økt konkurranse og stordriftsfordeler med T2S»*. Vi reiser derfor spørsmålet om VPS er av den oppfatning at markedets forventninger er urealistiske?

Fremdriftsplan (pkt 9)

Bølge 1 er, slik vi ser det, ikke aktuell på grunn av risiko, men vi tror det kan være fornuftig å være med tidlig. Vårt ønske er derfor at VPS blir med i bølge 2. Vi ønsker nærmere informasjon om hvilken bølge VPS mener er mest aktuell for migrering til T2S.

Avtaler med andre CSDer (Issuer/Investor CSD; pkt 2 og pkt 11)

VPS bør i den grad det er mulig tilstrebe en viss symmetri i tjenestetilbudet. Det vil si at VPS bør fungere som investor CSD på de ISIN hvor det er etterspørsel og hvor det ikke er juridiske eller tekniske hindringer, og tilsvarende på issuer-CSD på aktuelle ISIN. Hvis det er stor skepsis/motvilje mot dette vil T2S deltagelsen bli relativt innholdsløs.

Vi tror også det er viktig for VPS' inntektsside at man ser på mulighetene ved å være investor CSD. Det vil være interessant for forvaltningsselskapene sin porteføljeforvaltning at aksjer kan handles via VPS som investor CSD. Dette gjelder altså ikke salg av fondsandeler, men aksjehandel i forvaltningen. Vi reiser derfor spørsmålet om VPS vil ha et tilbud som investor-CSD fra starten, og i hvilket omfang?

Denne konkurranse mot depotbankfunksjonen vil kunne gi besparelser som kan komme norske fondskunder til gode (og en ny inntektskilde til VPS). Selv om man bare ser på europeiske aksjer, og ikke globalt, er dette interessant. Investor-CSD muligheten kan også ses i sammenheng med VPS gamle tanker om "globalkonto". Hvis dette er noe VPS vil gjøre bør det inkluderes i den samlede økonomivurderingen. Hvis det ikke synes interessant ønsker vi informasjon om dette.

Vi ønsker at VPS arbeider slik at papirer utstedt i VPS kan gjøres tilgjengelige i andre CSDer. Det er en forutsetning for bruk av T2S som infrastruktur. Hvis VPS er issuer-CSD, og CSDen på den andre siden (Investor-CSDen) har end investors kan man få distribusjon uten distribusjonsgodtgjørelse. Det er viktig at VPS i sitt arbeid legger til rette for dette.

VPS' vurderinger og konklusjoner (pkt 11)

VPS' kostnadsoverslag inkluderer ikke fondsfunksjonalitet. Fondsfunksjonalitet er omtalt som noe som må avklares nærmere etter etterspørsel av markedet. Det vises til avsnitt 3.1, men der er det ikke spesifisert noe om hva denne fondsfunksjonaliteten er, og hvilke kostnadsanslag som er knyttet til denne. Begge deler hadde vært naturlig i en høring spesielt rettet mot fondsmarkedet, i alle fall hvis det forventes konkrete tilbakemeldinger.

Oppsummering

I de mange tekniske avklaringene må vi ikke glemme det store bildet. T2S løser noen av Giovannini-barrierene, og kan med det være med på å gjøre Europa konkurransedyktig i forhold til eksempelvis USA og Asia. Dette understreker beslutningens viktighet.

Vi ønsker at verdipapirfond skal være med, og allerede fra starten. Vi ser at noe arbeid gjenstår, og vi støtter gjerne VPS i dette arbeidet.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening



Lasse Ruud
Adm. direktør