

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 5. september 2017

Deres ref:
16/4079 FMA

Høringsuttalelse – gjennomføring av forordning (EU) 2016/1011 om referanseverdier på finansområdet

Innledende bemerkninger

Vi viser til departementets høringsbrev datert 7. juni 2017 med høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet om ovenstående.

Forordning (EU) 2016/1011 08.06.2016 fastsetter regler om referanseverdier på finansområdet. Forordninger skal gjøres til en del av nasjonal rett slik de er. Tilsynet foreslår at forordningen gjennomføres i norsk rett ved henvisning i lov om fastsettelse og bruk av finansielle referanseverdier (referanserenteloven). Vi har ingen innvendinger til dette.

Verdipapirfondenes forening (VFF) har i brev 20. mars 2017 på anmodning fra Finanstilsynet gitt en del synspunkter og opplysninger på ulike spørsmål knyttet til forordningen:

- Informasjon om hvilke indekser i Norge som er eller kan være referanseverdier i forordningens forstand
- Hvilken kategori indekser som de ovennevnte tilhører, og begrunnelse for klassifiseringen
- Eventuelle behov for overgangsordninger
- Virkninger av forordningen i Norge og eventuelle andre forhold som det bør tas hensyn til når den skal inntas i norsk rett

Vi registrerer at Finanstilsynet på side 7 i høringsnotatet gir en kort omtale av svaret fra oss uten å gi noen nærmere vurdering av synspunktene og opplysningene vi ga. Vi oppfatter forordningen som å være krevende å forstå når det gjelder anvendelsesområde og rekkevidde. Det er omfattende krav som stilles for en administrator av en referanseverdi, også for dem som regnes som bidragsytere til ordningen, selv for referanseverdier som regnes som ikke-betydningsfulle. Det vil være krevende og kostbart å tilpasse seg de krav som stilles.

Synspunktene nedenfor utdyper på mange måter de samme spørsmålene og spørsmålsstillingene som i vårt ovennevnte svarbrev til Finanstilsynet.

Vi ser av høringsnotatet side 7 at: «*Finanstilsynet vil på et senere tidspunkt i samråd med den enkelte administrator ta stilling til klassifiseringen av referanseverdier i det norske markedet*». Vi leser dette også slik at tilsynet vil måtte komme nærmere tilbake til hvilke indekser som i det hele blir omfattet av forordningen.

Dette virker forstandig. Det er viktig at tilsynet samarbeider med aktørene og med bransjen for å finne frem til gode og praktikable løsninger. Etter fortalen punkt nr. 9 skal forordningen sikre en forholdsmessig tilpasset reaksjon på de risikoer som forskjellige referanseindekser utgjør. Det er viktig å ha dette proporsjonalitetsprinsippet i mente ved praktiseringen av reglene. Vi minner om at arbeidet med disse reglene kom som et resultat av at det ble avdekket alvorlige brister ved fastsettelsen av europeiske interbankrenter, til skade for tilliten til finansmarkedene og deres integritet. Det foreliggende regelverket har imidlertid fått et mye videre anvendelsesområde enn interbankrenter.

Nedenfor gir vi noen synspunkter på hvordan vi oppfatter anvendelsesområdet eller rekkevidden for forordningen for forvaltningsselskaper for verdipapirfond, særlig med tanke på verdipapirfonds bruk av referanseindekser.

I dette arbeidet har vi også sett hen til ESMA's Final Report on Technical advice under the Benchmark Regulation av 10. november 2016 og EU-kommisjonens oppfølging av dette. Dette gjelder særlig forståelsen av «*making available to the public*» og «*administering the arrangements for determining a benchmark*».

Bruk av referanseindekser

Vi oppfatter forordningen slik at forvaltningsselskaper gjennom «*brug af et benchmark*», jf. forordningens artikkel 3 nr. 7, bokstav e, vil bli berørt av visse deler av forordningen, selv om den som sådan retter seg mot produsenter av referanseverdier og ikke forvaltningsselskapene som brukere. Vi antar at både indeksproduksjonen ved Oslo Børs og de internasjonale indeksprodusentene vil bli omfattet av dette EU-regelverket. Som omtalt i nevnte brev 20. mars 2017 er vi kjent med at selskapet Nordic Bond Pricing (NBP) er i ferd med å utvikle renteindekser for det norske markedet. Vi antar at også NBP vil bli omfattet av denne forordningen. Vi er kjent med at NBP skriver sin egen uttalelse og viser til denne.

Indekser sammensatt av flere indekser

I enkelte tilfeller benytter verdipapirfond en referanseindeks som er sammensatt av flere indekser. Dette gjelder f.eks. kombinasjonsfond, der man som regel benytter en referanseindeks som er en kombinasjon av rente- og aksjeindeks produsert av Oslo Børs og/eller internasjonale indeksprodusenter, og der vektingen av disse gjenspeiler aktivafordelingen i fondet. Så fremt produsenten av de underliggende indeksene er omfattet av forordningen, regner vi med at også dette er å anse som bruk fra forvaltningsselskapenes side, jf. synspunktet ovenfor.

Vi legger merke til at et grunnvilkår for at forordningen skal komme til anvendelse er at indeksen «*offentliggøres eller stilles til rådighed for offentligheden*», jf. artikkel 3 nr. 1 a. Den skal også etter samme artikkel bokstav b «*regelmæssigt fastlægges*» Ifølge forordningen er «*administrator*» en fysisk eller juridisk person som har kontroll med leveringen av et benchmark, jf. artikkel 3 nr. 6, jf. nr. 5. Vi oppfatter det slik at fondsforvaltningsselskapenes bruk av indekser dermed faller utenfor definisjonen av administrator.

Fortalen punkt 13 omtaler eksplisitt bruk av sammensatte indekser og fastslår at dette dreier seg om anvendelse – og ikke produksjon eller levering av en indeks i forordningens forstand.

Uttrekk (eller inkludering) av enkelte selskaper

Fondsforvaltningsselskaper kan også gjøre bruk av referanseindekser der det gjøres uttrekk av enkelte selskaper ut fra ulike prinsipper, f.eks. om ansvarlige investeringer. Indeksene kan da tilpasses forvalterens behov for uttrekk eller inkludering. Så vidt vi kjenner til, gjøres denne (tekniske) tilpasningen av indeksprodusenten selv. Etter vårt skjønn burde det være helt klart at forvaltningsselskapet heller ikke da kan anses som administrator, men kun er å anse som en bruker av indeksen.

I andre tilfeller kan det være tale om at et verdipapirfond benytter standardindekser som offisiell referanseindeks for fondet, men der forvaltningen baseres på en intern referanseindeks hvor ekskluderte selskaper ikke inngår. Også i dette tilfellet mener vi det er mest naturlig å forstå det slik at forvaltningsselskapet ikke kan anses som en administrator. Fondet publiserer ikke noen egen indeks eller gjør den allment tilgjengelig, og bør følgelig være å betrakte som brukere av vedkommende indeks, og ikke som produsent.

Internt utviklede indekser

Vi regner med at internt utviklede indekser kan falle inn under forordningen forutsatt at disse publiseres og gjøres tilgjengelige for allmennheten. Etter det vi kjenner til, forekommer slike indekser praktisk talt ikke i det norske fondsmarkedet. I den grad det forekommer, vil det etter all sannsynlighet opphøre i forbindelse med implementeringen av denne forordningen.

Virkemidler i tilsynsarbeidet

En vesentlig del av høringsnotatet er viet spørsmålet om virkemidler i det løpende tilsynet. Dette følger naturlig av at forordningen inneholder mye om dette. VFF har i flere sammenhenger med høringer på finansområdet tatt til orde for en samlet gjennomgang og best mulig harmonisering av virkemiddelapparatet på finansområdet. Det gjelder ikke minst skillet mellom straff og rene forvaltningsmessige sanksjoner. Vi mener at det i stor grad er de samme hensynene som gjør seg gjeldende på de ulike områdene. Det handler om behovet for forutsigbarhet for aktørene og deres rettssikkerhet. Det handler om å ha effektive virkemidler for å motvirke uønsket atferd. I den forbindelse viser vi til våre høringsuttalelser til Finansdepartementet 1. desember 2015 vedrørende UCITS V. Disse synspunkter har vi også vist til i våre høringsuttalelser om MiFID2 15. mai 2017, samt PRIIPS 18. august 2017.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør

Kopi: Finanstilsynet