

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 15.05.2025

Deres ref.:
25/641

Innspill til Finansdepartementet om EU-kommisjonens strategi for en spare- og investeringsunion (SIU)

1. Innledning

Vi viser til Finansdepartementets invitasjon til å komme med innspill og synspunkter som vi mener Finansdepartementet bør være oppmerksom på i sitt arbeid med oppfølging av politikkutviklingen i EU på området. Vi setter pris på muligheten til å komme med innspill til Finansdepartementet.

Foreløpig er det ikke mye konkret som er kjent om SIU. Vårt innspill baserer seg derfor på informasjonen som EU-kommisjonen publiserte 19. mars i år.

Innledningsvis vil vi understreke at VFF støtter formålet med SIU, og de fire «hovedsporene» EU-kommisjonen har lagt for strategien:

1. Få innbyggerne til å investere fremfor å spare langsiktig i bank,
2. Næringslivet må ha flere tilgjengelige finansieringskilder,
3. Redusere fragmenteringen av EUs kapitalmarkeder,
4. Tiltak for å oppnå tilsynsmessig konvergens i det felleseuropeiske kapitalmarkedet.

Vi vil knytte noen kommentarer disse målsetningene. Som en bransjeforening for verdipapirfondsforvaltere, vil VFF i hovedsak legge vekt på de forhold som relaterer seg til forvaltning og distribusjon av verdipapirfond. Det er også naturlig å knytte våre innspill til den situasjonen som norsk fondsbransje for tiden står i, og som er velkjent for Finansdepartementet. Norske fond flagger for tiden ut, eller har konkrete planer om utflagging. Årsaken er at norske rammebetingelser for fondsforvaltning på viktige områder er for dårlige i forhold til jurisdiksjoner som det er naturlig å sammenligne med. I forbindelse med SIU, vil vi spesielt trekke fram manglende fleksibilitet knyttet til distribusjon og betalingsmodeller for distribusjon.

2. Virkemidler for å få innbyggerne til å investere fremfor å spare.

Et viktig formål med SIU er å få husholdningene til å flytte langsiktig sparing fra bankkontoer til produktive plasseringer. Parolen er: «from savers to investors». Dette vil ikke bare gi en viktig finansieringskilde til deler av næringslivet i EU, men vil også over tid gi økt velstand til husholdningene gjennom økt avkastning på egen sparing og høyere pensjoner. Verdipapirfond vil ventelig spille en viktig rolle i det «skiftet» som SIU tar sikte på å skape. Verdipapirfond (UCITS) er spesielt velegnet for forbrukere med lav eller ingen kompetanse om verdipapirmarkedet, og senker terskelen for deltakelse i verdipapirmarkedet for folk flest. I tillegg har EU i det siste gjort grep for at også andre former for fond, skal være mer egnet for forbrukere, blant annet gjennom det reviderte AIFMD og ELTIF 2.

Når det gjelder å få innbyggerne til å investere fremfor å spare i bank, har man i Norge allerede kommet et stykke på vei. Opinionsundersøkelser VFF har gjort, viser at halvparten av den voksne befolkningen i dag sparer i verdipapirfond i egen regi. Norske personkunder har plassert om lag 650 mrd. kroner i verdipapirfond, i all hovedsak i aksjefond. I tillegg kommer fondssparing i kollektive pensjonsordninger gjennom arbeidsgiver.

Sparingen skjer i stor grad gjennom faste spareavtaler. Nordmenn har om lag 1,7 mill. individuelle spareavtaler. Dette tallet har doblet seg de siste fem år. Vi tror dette er en hensiktsmessig måte å spare i verdipapirfond på. En fast spareavtale underbygger det langsiktige perspektivet som er en forutsetning for å håndtere den iboende risikoen i verdipapirmarkedet og oppnå meravkastning gjennom fondssparing. VFF har i en årrekke kommunisert at dette vil være den mest hensiktsmessige måten å investere i verdipapirmarkedet på, for de aller fleste.

Norge innførte høsten 2017 regler om aksjesparekonto (ASK). Det primære formålet med ordningen var å gjøre det enklere og gunstigere for privatpersoner å spare i aksjer og aksjefond. Kontoen gir mulighet til å kjøpe, selge og bytte aksjer og aksjefond etablert innenfor EØS, uten at det utløser skatt på gevinsten før uttak fra kontoen. Kontoen innebærer dermed elementer av skatteinsentiver, selv om disse ikke er spesielt lempelige. (Sverige har nylig vedtatt en økning i grensen for skattefri sparing fra 150 000 til 300 000 SEK for sin ISK-ordning fra 2026) ASK-ordningen har siden innføringen blitt meget populær, og det meste av publikums sparing i verdipapirfond skjer i dag innenfor en ASK.

En innvending som kan reises mot den norske aksjesparekontoen er at det ikke er mulig å spare i rentepapirer, for eksempel obligasjonsfond som har lavere risiko enn aksjer og aksjefond. Sparing i rentefond kan for eksempel være en hensiktsmessig tilpasning hvis man ønsker å redusere risikoen i spareporteføljen, f. eks når man blir eldre. Å gå nærmere inn på fordeler og ulemper med dagens ASK-ordning, faller imidlertid utenfor formålet med dette innspillet.

Et viktig element i SIU, og som vil kunne ha direkte betydning for innbyggerne i unionen, er imidlertid at Kommisjonen i løpet av Q3 2025 vil legge fram planer om en «European blueprint for savings and investments account», eller produkter for forbrukere basert på eksisterende nasjonale «best practices», inkludert anbefalinger til medlemslandene om skattemessig behandling av slike kontoer.

VFF understreker viktigheten av at slike kontoer innrettes og gjennomføres på nasjonalt nivå, og ikke rokker ved eksisterende og velfungerende ordninger. Vi er grunnleggende skeptiske til en «one size fits all» tilnærming til investeringssparekontoer. En «europaisk blueprint» må derfor være tilstrekkelig fleksibel til å ivareta nasjonale behov og for å kunne passe inn i det nasjonale

skattesystemet. I tillegg understreker VFF at vi ikke ønsker, eller ser behov for, at EU utvikler nye spareprodukter for forbrukere. EU har allerede et spareprodukt for nettopp dette formålet, UCITS-fond. UCITS er en stor suksess, ikke bare i EU, men har blitt et globalt varemerke. UCITS-produktet, må etter vårt syn ikke vannes ut ved at det etableres under-kategorier. UCITS-direktivet er gjennomført i Norge i verdipapirfondloven. Direktivet er et minimumsdirektiv, slik at den norske gjennomføringen har enkelte nasjonale særegenheter og tilpasninger.

Vi merker oss omtalen av Kommisjonens planlagte tiltak for å øke den finansielle kunnskapen blant folk, herunder en «financial literacy strategy». Slike tiltak vil bli kommunisert allerede i Q3 2025. Dette er åpenbart svært viktig, og ønskes varmt velkommen av VFF. Selv om nordmenn flest antagelig befinner seg på et relativt brukbart kompetansenivå, sammenlignet med nivået i mange andre land i Europa, tror vi det er et stort behov for å øke den finansielle kunnskapen også blant nordmenn. Ikke minst er det vårt inntrykk at den finansielle kunnskapen er meget ujevnt fordelt i befolkningen. Her ser vi behov for at norske myndigheter gjør grep for å skape en investeringskultur i Norge, med referanse til nylige forslag fra politiske miljøer om å gjøre personlig økonomi til et obligatorisk fag i skolen, noe vi absolutt støtter.

Hvis folk skal motiveres til å delta i verdipapirmarkedet, og da på en planmessig og forsvarlig måte, det vil si med realistiske forventninger om avkastning, i tråd med sine finansielle mål, risikovilje mv, er det viktig med kunnskap, allerede fra ung alder. Norge har gode forutsetninger for å skape en solid investeringskultur. Norge er et tillitsbasert samfunn, med en gjennomgående velutdannet befolkning. Norske finansinstitusjoner nyter i stor grad tillit i befolkningen, og nordmenn har gjennomgående økonomisk kapasitet til å spare. Her tror vi det ligger et stort uforløst potensial.

Vi oppfordrer regjeringen til å se på tiltak som kan øke befolkningens grunnleggende kunnskap om det finansielle kretsløpet, herunder hvilken rolle verdipapirmarkedet fyller i økonomien, for finansiering av næringslivet og investors mulighet for realavkastning over tid. Her vil det være nærliggende å vurdere opplæring allerede i grunnskolen. Etter vårt syn kan det handle om noe så grunnleggende som å «avmystifisere» hva verdipapirmarkedet er. Hvis myndighetene skal nå gjennom med sitt budskap til befolkningen om å ta større ansvar for sparing til egen pensjon, må myndighetene også gjøre sitt for å sette befolkningen i stand til å nå dette målet. Innføringen av Egen pensjonskonto (EPK) i 2021 var et godt tiltak i så måte. Vi tror innføringen av EPK har medført at i det minste deler av befolkningen har fått et nærere forhold til å ta egne valg knyttet til sparing og pensjon.

3. Tiltak for å redusere fragmentering av det europeiske kapitalmarkedet.

Et viktig tiltak i SIU for å skape et virkelig felles kapitalmarked, er å sørge for at aktørene som opererer i kapitalmarkedet i ulike land, er underlagt det samme regelverket, og ikke minst likest mulig tilsynspraksis. Selv små forskjeller i regulering, tolkning av regulering eller annen tilsynspraksis, kan få store konsekvenser i en svært konkurranseutsatt sektor som er innrettet nettopp med tanke på lavest mulige barrierer for grensekryssende aktivitet.

Et klart uttalt formål med SIU er nettopp å fjerne kilder til fragmentering av det europeiske kapitalmarkedet. Et virkemiddel og et uttalt mål er å fjerne enhver regulatorisk eller tilsynsmessig barriere for grensekryssende aktivitet. I den kortfattede pressemeldingen om SIU fra EU kommisjonen 19. mars i år, ble **kapitalforvaltning og distribusjon av fond** særlig trukket fram. Dette ber vi departementet merke seg, med tanke på de utfordringer norsk fondsbransje opplever, jf. den pågående utflaggingen av norske verdipapirfond.

Dette leder oss videre til det neste punktet på kommisjonens «fire punkts liste»: Tiltak for å oppnå tilsynsmessig konvergens i det felleseuropeiske kapitalmarkedet trekkes fram som viktig for å oppnå målene for SIU. Dette kan innebære bruk av tiltak for å oppnå større grad av felles tilsynsmessig praksis, og/eller å overføre tilsynskompetanse fra nasjonale myndigheter til ESA'ene.

VFF støtter alle rimelige tiltak for å oppnå like regler, og ikke minst lik tolkning og praktisering av EU-regelverk, slik at man oppnår likeverdige og rettferdige konkurransevilkår. Norske forvaltningsselskap kan ikke konkurrere fra Norge, hvis de har dårligere rammevilkår enn sine utenlandske konkurrenter. Selv små regulatoriske forskjeller kan gjøre stor skade på konkurranseevnen. «Gold plating» må ikke forekomme med mindre sterke nasjonale hensyn gjør seg gjeldende.

Vi er gjort kjent med de innspill Finans Norge og Verdipapirforetakenes forbund har utarbeidet til Finansdepartementet i sakens anledning. VFF gir full støtte til deres innspill.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Christian Henriksen
adm. direktør (konstituert)