



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO



Dato: 08.05.2017
Vår ref.: 17-275/AJH
Deres ref.: 16/550- 22

Høringsuttalelse - NOU 2017: 1 - Markeder for finansielle instrumenter - Gjennomføring av MIFID II og MiFIR

Vi viser til departementets brev 14.02.2017 vedørende høring om Verdipapirlovutvalgets andre delutredning, NOU 2017:1.

MiFID II er det mest sentrale direktivet på verdipapirirområdet. Det har meget stor betydning for norsk finansnærings internasjonale konkurransevne. Det betyr mye for forbrukerbeskyttelse, og det skal gi enda mer transparente markeder – alt sammen viktige hensyn.

Tid og ressurser tatt i betraktning, har utvalget etter vår oppfatning gjort et grundig arbeid med å foreslå hvordan MiFID II og MiFIR bør gjennomføres i norsk rett. Ideelt sett burde utvalget også hatt tid til å gå nærmere inn på nivå 2-regler som i praksis spiller en meget stor rolle.

Det er svært gledelig at utvalget har vektlagt å få til en mest mulig direktivnær tekst. Det er viktig for å sikre en konsistent gjennomføring og praktisering av regler også på lavere nivå. Dette vil bidra til økt investorbekyttelse og velfungerende markeder.

Det dreier seg om i all hovedsak et fullharmoniseringsregelverk. Resultatet av arbeidet er praktisk talt enstemmig. I de tilfellene det er blitt dissens, vil vi for vår del også gi støtte til flertallets syn.

Utvalgsarbeidet kom sent i gang sammenlignet med EU-land, herunder Sverige og Danmark, og er forsinket vurdert opp mot tidsrammene i mandatet. Vi ser at det kan være en risiko for at EU-retten blir gjort til del av norsk rett etter den fristen som er satt, primo 2018. Det vil i

så fall gi flere uheldige effekter. Vi vil derfor på det sterkeste henstille til myndighetene om at de holder trykket oppe og tar de nødvendige skrittene for å få til en lovbehandling i Stortinget i løpet av høstsesjonen 2017.

Hovedsynspunkter

Finans Norge har disse hovedsynspunktene:

- Vi støtter flertallets forslag til regulering av verdipapirforetakenes adgang til å motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn kunden.

Det er viktig å gjennomføre det regelverket som EU selv legger opp til her. Regelverket fastsetter meget strenge vilkår for å benytte seg av en slik adgang til å motta eller yte vederlag – typisk bruk av returprovisjoner i fondsforvaltning og distribusjon. Det er etter vårt skjønn ikke saklig grunnlag for å gjennomføre et totalforbud slik mindretallet foreslår. Sverige og Danmark har valgt samme løsning som flertallet går inn for. Det bør tillegges stor vekt.

- Vi støtter utvalgets forslag om at det er fornuftig å oppheve det særnorske regelverket i verdipapirhandelloven kapittel 8 om visse ansattes egenhandel i finansielle instrumenter.

Det norske regelverket erstattes her med EU-reglene som følger av MiFID II og tilhørende rettsakter. EU-reglene har som formål å minimere og håndtere mulige interessekonflikter som oppstår i forbindelse med ansattes personlige transaksjoner – de samme formålene som for gjeldende norsk lovgivning. Også på dette området har det stor praktisk betydning å kunne operere med like regler på tvers av Europa, ikke minst innenfor de nordiske land.

- Vi stiller oss bak flertallets syn om at det er hensiktsmessig å oppheve den såkalte OTC-forskriften om verdipapirforetaks plikt til å melde handler i ikke børsnoterte opsjoner og terminer som refererer seg til kjøpt eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge.

I lys av de omfattende rapporteringsplikter knyttet til handel i finansielle instrumenter, herunder derivater, som det nye regelverket pålegger aktørene, synes det ikke å være behov å opprettholde den særnorske rapporteringsforpliktelsen. EU-regelverket bør være uttømmende på dette området. Konkurrans hensyn understøtter dette synet.

- MiFID II-reglene representerer en europeisk standard for forbrukerbeskyttelse. Den er meget sterk. Det er ikke hensiktsmessig med ytterligere lovregulering enn det EU-reglene legger opp til for å beskytte forbrukernes (ikke profesjonelle kunders) interesser.

Dagens lovverk og rettspraksis gir kunder adgang til å kreve erstatning dersom de mener at de har lidt tap som følge av sviktende rådgivning. EU-reglene legger ikke opp til noen særskilte erstatningsregler på dette området.

- Finans Norge vurderer det som positivt at lovutvalget nå går inn for at kredittinstitusjoner (banker) kan yte investeringstjenester uten å søke om særskilt konsesjon etter verdipapirhandelloven. Etter forslaget skal kredittinstitusjoner angi hvilke tjenester de ønsker å yte og hvilken virksomhet de driver, på samme måte som et «rent» verdipapirforetak. Dette er det vanlige systemet etter EU-retten. Vi bør innrette oss på samme måte.

Det blir nærmere redegjort for noen av hovedsynspunktene i det følgende.

Vederlag fra andre enn kunden – forslag til ny verdipapirhandellov § 10-12

a) Forslaget til lovbestemmelse

God forretningsskikk tilsier at foretaket skal settes kundens interesser først, jf. verdipapirhandelloven § 10-11. Vederlag fra andre enn kunden, typisk returprovisjoner i forbindelse ved distribusjon av og rådgivning av fondsprodukter, kan medføre interessekonflikter mellom foretakets interesser og kunden og således utfordre kravet om god forretningsskikk.

Allerede etter dagens regelverk som implementerer MiFID I, er vilkårene for å benytte seg av returprovisjoner meget strenge. De blir enda strengere ved gjennomføringen av MiFID II: Vederlaget skal være egnet til å forbedre kvaliteten på den tjenesten kunden mottar. Vederlaget skal ikke svekke foretakets evne til å ivareta kundens interesser på den beste måten. Kunden skal før inngåelse av avtalen skriftlig bli grundig informert om at foretaket (distributøren, for eksempel en bank) mottar et slikt vederlag, størrelsen på beløpet eller beregningsmåten. Informasjonen skal være dekkende, nøyaktig og forståelig.

I tillegg til direktivbestemmelsen har også kommisjonen vedtatt utfyllende regler om dette, regler som foreslås gjennomført i norsk rett i forskrift.

Vi mener at overholdelse av disse strenge vilkårene sikrer at kundenes interesser blir ivaretatt på en betryggende måte.

MiFID II utgjør hovedsakelig fullharmoniseringsbestemmelser. Den store hovedregelen er altså at reglene som regulerer dette skal være like i det europeiske indre marked som vi er en del av. Finans Norge er av den bestemte oppfatning at det ikke finnes særskilte grunner

eller behov for at vi skal gjennomføre regler som avviker fra hovedregelen. Tvert imot tilsier konkurransemessige, markedsmessige og praktiske forhold at man legger til grunn EUs regelverk. Norske foretak konkurrerer i stor grad med utenlandske foretak både hjemme og ute.

Vi minner om at Sverige og Danmark har nøydt seg med å gjennomføre hovedbestemmelsene som følger av EU-regelverket.

Den såkalte ikke uavhengige rådgivningen spiller en sentral rolle for distribusjon av særlig verdipapirfondsandeler. Fondsprodukter blir gjerne distribuert gjennom banker. Returprovisjoner fra fondsforvaltningsselskaper tjener som betaling for de tjenestene som distributørene yter. Det er stor grad av transparens omkring forvaltningshonorarer, også returprovisjoner. Mange tilbydere av disse tjenestene vil sikre en reell konkurranse som virker disiplinerende. På den måten vil man sikre at det alminnelige publikum, småsparere eller småinvestorer, får tilgang til finansiell rådgivning, uten å betale direkte for denne.

Den norske ordningen for autorisasjon av finansielle rådgivere, FinAut, bygger på konseptet om ikke uavhengig rådgivning. Kundene skal opplyses klart og tydelig om at rådgivningen også innebærer salg av finansielle produkter som distributøren har en egeninteresse i. Foretaket har likevel en plikt til å sørge for at de anbefalte produktene eller tjenestene er egnet for kunden.

Bruk av returprovisjoner tillattes ikke ved såkalt uavhengig investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning. Dette virker logisk og vil naturligvis bli gjennomført i norsk lov også. Da må man betale direkte for det den finansielle rådgivningen koster. Det er likevel grunn til å tro at betalingsviljen kan være liten for denne type rådgivning blant folk flest uten høye inntekter eller formue.

b) Eventuell forskriftshjemmel for innføring av totalforbud mot returprovisjoner

Dersom det ikke innføres totalforbud mot returprovisjoner ved vedtakelsen av ny lov, foreslår mindretallet i utvalget at det gis forskriftshjemmel for eventuelt senere innføring av dette. Finans Norge mener at innføring av et slikt nasjonalt totalforbud i tilfelle er så inngripende både for investorenes tilgang på kvalifisert rådgivning, markedsaktørens konkurransesituasjon til utenlandske aktører og det norske sparemarkedet generelt, at det bør følge den grundigere lovendringsprosessen.

Finans Norge peker på at de særskilte vilkårene og prosesser som følger av direktivet, underbygger at en enklere forskriftsprosedyre her ikke er forsvarlig eller riktig. Finans Norge peker på at direktivet kun åpner opp for innføring av eksempelvis totalforbud i

ekstraordinære tilfeller. I tillegg må et eventuelt forbud (helt eller delvis) være objektivt begrunnet og stå i et rimelig forhold til imøtegåelsen av de spesifikke risikoer som er av særlig betydning i nettopp den norske markedsstrukturen. Det skal altså svært meget til for å begrunne et slikt totalforbud. En beslutning av den type som her foreslås, krever en grundig saksutredning, vurdering og beslutningsprosess som en lovendringsprosess best kan ivareta.

Ansattes egenhandel i finansielle instrumenter

Norge har lenge hatt et egenhandelsregelverk som er mer detaljert og strengere enn det som andre land det er naturlig å sammenligne seg med opererer med. Dette regelverket ble utformet på slutten av 1990-tallet, og det ble ikke endret nevneverdig da MiFID I ble gjennomført norsk lov i 2007. Det norske regelverket kommer til anvendelse på filialer i utlandet av norske foretak. Tilsvarende vil hjemlandets regler gjelde for filialer av utenlandske foretak som driver virksomhet i Norge. Dette kan gi markerte forskjeller i rammevilkårene for utenlandske og innenlandske verdipapirforetak i de samme markedene.

Vi ser det som et klart fremskritt at utvalget nå, enstemmig, tar til orde for å avvikle det særnorske regelverket. Investerings tjenester og investeringsvirksomhet er aktiviteter som i meget stor utstrekning drives over landegrensene. Dette reguleres av hjemstatsretten. Det skaper bl.a. «forstyrrelser» i arbeidsmarkedet når ulike verdipapirforetak i det samme landet har forskjellige regler på dette området. Utvalget har etter vårt skjønn foretatt en grundig og balansert vurdering av temaet og de hensynene som gjør seg gjeldende. Det er all grunn til å følge dette opp i lovgivningen.

Vi er enig med lovutvalget i at det er fornuftig og konsekvent å avvikle det særnorske regelverket også for andre foretak enn verdipapirforetak, for eksempel for forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

Det vil etter EU-regelverket stilles strenge krav til foretakets rutineverk, oppfølgingsrutiner og årvåkenhet hva gjelder ansattes egenhandel i finansielle instrumenter. Dette for å forebygge interessekonflikter mellom ansatte og foretak, kunder og foretak og kunder imellom. Det er et krav at ansatte ikke skal sette sin egen personlige økonomi i fare ved overdrevent spekulative aktiviteter. Det er de samme formålene som gjelder for norsk regelverk. Rapporteringsforpliktelsene for ansatte og foretak etter EU-regelverket likner på dem som nå gjelder. Vi er kjent med at det er et arbeid på gang for å utarbeide en felles nordisk standard på dette området. Vi har positive forventninger til resultatene av et slikt arbeid.

Kredittinstitusjoner og investeringstjenester

Finans Norge gir sin støtte til at kredittinstitusjoner (banker) kan skal kunne yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet i kraft av konsesjon etter de bestemmelser som gjennomfører CRD IV. Vi er innforstått med den foreslåtte endringen av

finansforetaksloven § 2-7 c.

Det er ikke sikkert at det blir så stor forskjell i praksis mht. konsesjonsbehandling etc., jf. hva lovutvalget sier om dette i utredningen side 43. Vi mener at det uansett vil være en fordel at norske foretak følger samme mønster som det EU-retten legger opp til.

Det ser ut til at tilnærmingen til CRD IV er forskjellig i utkastet til verdipapirhandellov og i finansforetaksloven. Forslaget til ny verdipapirhandellov synes å innebære en mer direktivnær tilpasning enn i finansforetaksloven. Dette kan medføre usikkerhet i praktiseringen av reglene.

MiFID II artikkel 1 nr. 3 angir de bestemmelsene i direktivet som positivt skal gjelde. Vi ser at lovutvalget har foreslått en annen måte å gjøre dette på, nemlig å angi de bestemmelsene, som ikke kommer til anvendelse, jf. utkastet til lov § 9-4.

Vi legger til grunn at lovutvalget, også på dette området, har tilsiktet en mest mulig direktivnær implementering. Vi er likevel usikre på om de to tilnærmingene gir det samme resultatet mht. hvilken regulering som blir gjort gjeldende. Vi viser særlig til lovutkastet § 9-10 om krav til ledelsen og foretaket og lovutkastet § 9-11 om styrets oppgaver og funksjon. De samme forholdene er regulert i finansforetaksloven uten at de er helt sammenfallende.

Det er viktig å skape klarhet i hvilke bestemmelser i MiFID II, og den nye verdipapirhandelloven, som skal gjelde for banker som yter investeringstjenester eller driver investeringsvirksomhet. På denne bakgrunn vil vi anmode departementet å gjennomgå denne materien på en grundig måte og sørge for at det norske regelverket blir i samsvar med EU-retten.

Andre temaer og forhold:

Beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler

Lovutvalget mener direktivets bestemmelser om dette er tilstrekkelig og ser ikke noen grunn til å ha strengere nasjonale regler på dette området. Finans Norge er enig i dette.

Investeringstjenesten aktiv forvaltning i fondsforvaltningsselskaper

Verdipapirforskriften angir i dag hvilke av bestemmelsene i verdipapirhandelloven som kommer til anvendelse for fondsforvaltningsselskaper som driver med aktiv forvaltning. Vi henstiller til departementet å avklare dette også i den nye loven, samtidig som det utarbeides forslag til nødvendige justeringer i verdipapirforskriften.

Børsloven foreslås innlemmet i verdipapirhandelloven

Etter en vurdering av ulemper og fordeler er Finans Norge enig med utvalget at det er best å

innlemme børsloven i verdipapirhandelloven. Selv om loven på denne måten blir enda mer omfangsrik, mener vi at disse reglene henger nøye sammen. Én lov vil gi aktørene og brukerne en bedre oversikt over det samlede regelverket på verdipapirirområdet.

Administrative tiltak og straffesanksjoner

EØS-regelverket legger opp til at tilsynsmyndighetene skal ha et minimum av virkemidler til disposisjon for å kunne håndheve regelverket på en effektiv måte. Det legges mer vekt på rene administrative virkemidler i motsetning til reaksjoner i form av straff. Det foreslås blant annet utstrakt bruk av overtredelsesgebyrer for overtredelse av regler som gjennomfører MiFID II og MiFIR. Lovutvalget følger dette opp med i forslag til kapittel 21 Sanksjoner.

Vi har ikke direkte innvendinger til dette. Vi vil likevel minne om betydningen av at rettsikkerhetshensyn blir ivaretatt, med reelle rettigheter til å klage på vedtak og muligheter for domstolsbehandling.

Det er en fare for at virkemiddelapparatet blir både stort og uoversiktlig for aktørene. Dette henger også sammen med at regelverket ikke er godt harmonisert mellom de ulike regelsettene som kan komme til anvendelse for forskjellige foretak på finansområdet. Et eksempel på dette er forholdet mellom reguleringen av verdipapirfond og verdipapirhandelen generelt. Dette kan forårsake praktiske og rettsikkerhetsmessige utfordringer for aktørene. Vi viser i denne forbindelse til vår høringsuttalelse 21.03.2017 vedrørende rammer for overtredelsesgebyr etter verdipapirfondloven. Der tok vi til orde for at de utfyllende regler på finansområdet om utmåling av overtredelsesgebyr underlegges en helhetlig drøftelse og vurdering, Forskriftene om utmåling av gebyrer etter fondslovgivningen bør sees i sammenheng med tilsvarende sanksjonsbestemmelser i de nye regelverkene om hvitvasking, verdipapirhandel, markedsmisbruk og PRIIPS m.fl.

Det vises for øvrig til mandatet I nr. 6 for verdipapirlovutvalgets arbeid om at utvalget skal «foreta en helhetlig gjennomgang av børs- og verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utrede behovet for eventuelle lovendringer.» Resultatet av dette arbeidet imøtesees med interesse.

Nivå 3-regelverk

Som følge av et endret rettskildetilbud og utstrakt bruk av veiledninger fra ESMA vil ikke Finanstilsynet i samme grad som tidligere gi veiledninger i form av rundskriv. ESMA's Q&A og såkalte guidelines vil som hovedregel ikke oversettes til norsk. Dette gjør det enda viktigere med klarhet i lovteksten. På den ene side kan det være ønskelig at tekstene oversettes til norsk. På den annen side kan oversettelsene gi opphav til misforståelser og ulik regel forståelse fra land til land. Dette gjelder særlig hvis oversettelsene ikke holder høy nok faglig kvalitet. Uansett oversettelse eller ikke, er det viktig at disse rettskildene er lett

tilgjengelige for dem som har bruk for dem. Vi ber om at myndighetene ser på dette og vurderer egnede tiltak for dette formålet.

Med vennlig hilsen
Finans Norge



Evy Ann Hagen
direktør



Arne Johan Hovland
fagdirektør