



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

VÅR REFERANSE
17/2280

DERES REFERANSE
16/550-22

DATO
15.05.2017

Høring - NOU 2017:1 Markeder for finansielle instrumenter - gjennomføring av MiFID II og MiFIR

1. Innledning

Det vises til verdipapirlovutvalgets andre delutredning til Finansdepartementet 20. januar 2017 (NOU 2017:1), som er sendt på høring med frist 15. mai 2017.

Finanstilsynet vil kommentere utvalgets forslag som omfatter nasjonale valg under punkt 2 nedenfor. Deretter vil utvalgets forslag om å oppheve OTC-forskriften kommenteres under punkt 3, mens forslaget om å utpeke Finanstilsynet som eneste tilsynsmyndighet kommenteres kort under punkt 4. Avslutningsvis knyttes en kort merknad til spørsmålet om overføring av straffehjemmel fra børsloven til verdipapirhandeloven under punkt 5.

2. Nasjonale reguleringsvalg

2.1 Vederlag fra andre enn kunden

Lovutvalgets flertall foreslår å innføre regler om vederlag fra andre enn kunden (omtalt som returprovisjoner) i tråd med MiFID II. Én representant i utvalget mener at det bør innføres et totalforbud mot returprovisjoner i Norge. Dersom det ikke innføres et slikt forbud, foreslår et mindretall på tre medlemmer at Finansdepartementet eller Finanstilsynet gis hjemmel til å innføre forbud på et senere tidspunkt.

Returprovisjon gir insentiv for rådgiver til å anbefale investeringer der foretaket har avtale om returprovisjon og også det investeringsvalg som gir den høyeste returprovisjonen. Etter Finanstilsynets vurdering kan de uheldige insentivene ved returprovisjon vanskelig avhjelpes gjennom informasjon til kunden. Et forbud vil fjerne risikoen for interessekonflikter knyttet til disse betalingene, og bidra til økt transparens og tillit til bransjen. Det er imidlertid grunn til å anta at et forbud bare i mindre grad vil få betydning for den distribusjon som foregår i de store bankkonsernene som selger egne produkter. Et forbud vil ikke fjerne insentivet til å selge egne konsernprodukter, og løser dermed ikke interessekonflikten som kan oppstå mellom konsernforetaket og dets kunder. Finanstilsynet antar at generelle krav til forretningsmessig prising mellom konsernselskaper og finansforetakslovens krav til håndtering av interessekonflikter i

begrenset grad kan motvirke dette. Et eventuelt forbud vil derfor neppe treffe hele markedet.

En hovedinnvending mot et forbud har vært at det kan medføre at vanlige forbrukere ikke får nødvendig investeringsrådgivning fordi kundene ikke vil være villige til å betale særskilt for rådgivningen. Det anføres at forbrukere i større grad vil bli henvist til verdipapirforetakenes nettbaserte plattformer, og at omfanget av personlig rådgivning vil bli redusert. Undersøkelser av markedet i Storbritannia etter at forbudet mot returprovisjoner ble innført viser nettopp dette. Foretakene tilbyr nå rådgivning til formuende kunder, men ikke til massemarkedet. Selv om redusert rådgivning var en tilsiktet virkning av forbudet, opplever Storbritannia nå også det som omtales som "advice gap", altså at en stor kundegruppe ikke har noe tilbud om rådgivning. Hvorvidt tilsvarende utvikling vil ses i det norske markedet dersom det innføres et totalforbud, er usikkert.

Lovutvalget viser til at for flere verdipapirforetak kommer store deler av inntjeningsgrunnlaget fra returprovisjoner. Et forbud mot returprovisjoner kan medføre at disse aktørene forsvinner fra markedet. Finanstilsynet legger i mindre grad vekt på de synspunkter som dreier seg om at sviktende inntektsgrunnlag og "advice gaps" som følge av et eventuelt forbud, dersom et forbud resulterer i økt transparens og markedstillit. Et eventuelt forbud vil, så vidt Finanstilsynet kan se, heller ikke ha noen skadelig effekt på sentrale markedsfunksjoner.

Finanstilsynet mener likevel at et totalforbud mot returprovisjoner ikke bør innføres nå. Finanstilsynet legger avgjørende vekt på at effekten av MiFID II-reglene bør evalueres før det eventuelt innføres strengere regler enn direktivets minimum. Finanstilsynet støtter dermed lovutvalgets flertall, men slutter seg til mindretallets forslag om å gi hjemmel til å innføre forbud mot returprovisjoner i forskrift. Finanstilsynet vil likevel understreke at et eventuelt prinsipielt begrunnet forbud bør lovfestes, mens et forskriftsfastsatt forbud, enten dette er generelt eller begrenset til enkelte produkter, vil være situasjonsbetinget og kreve en særskilt begrunnelse.

2.2 Ansattes egenhandel

Lovutvalget foreslår å oppheve bestemmelsene om ansattes egenhandel i verdipapirhandelloven. Utvalget viser til at direktivets skjerpede krav til investorbeskyttelse og krav til utforming av foretakenes interne rutiner, er tilstrekkelige til å ivareta hensynene bak egenhandelsbestemmelsene. Utvalget uttrykker samtidig tvil med hensyn til at det er forhold i det norske markedet som nødvendiggjør strengere regulering i Norge enn i Europa for øvrig.

Finanstilsynet er enig i utvalgets vurdering om at bestemmelsene om ansattes egenhandel i verdipapirloven kan oppheves, under henvisning til at skjerpede krav til investorbeskyttelse generelt og krav til utforming av foretakenes interne rutiner, er tilstrekkelig. Finanstilsynet mener det er hensiktsmessig med en regulering som bygger på at verdipapirforetakene har ansvar for å forhindre interessekonflikter, blant annet gjennom interne egenhandelsregler, basert på foretakets konkrete virksomhet. Eventuelle mangelfulle rutiner eller brudd på interne retningslinjer vil følges opp gjennom Finanstilsynets tilsynsvirksomhet. En slik tilnærming harmoniserer bedre med systemet blant de øvrige EØS-landene. Samtidig vil dette utligne eventuelle konkurranseulempesom kan følge av en mer restriktiv nasjonal regulering.

Finanstilsynet bemerker at også plikten til å sende bruddmeldinger til Finanstilsynet bortfaller ved opphør av dagens egenhandelsregler. Utvalget omtaler ikke denne problemstillingen. Etter de norske egenhandelsreglene skal foretak som er underlagt egenhandelsregimet straks rapportere

mistanke om overtredelse av egenhandelsbestemmelsene til Finanstilsynet. Det kan reises spørsmål om det er uheldig at Finanstilsynet ikke lenger vil motta slike løpende bruddmeldinger, og om det er behov for å etablere en særlig plikt til å rapportere slike brudd til Finanstilsynet.

Finanstilsynet mener likevel at videreføring av rapporteringsplikten ikke vil være hensiktsmessig. Dersom de norske egenhandelsreglene opphører, vil en eventuell rapporteringsplikt være knyttet til brudd på foretakenes egne interne retningslinjer. Verdipapirforetak har i dag ingen plikt til å rapportere andre brudd på interne retningslinjer til Finanstilsynet, med unntak av overtredelser som også vil innebære brudd på forpliktelser etter MAR (innsidehandel eller markedsmanipulasjon). Plikt til å rapportere slike brudd videreføres i MiFID II. Foretakene skal på sin side ha rutiner for rapportering av alle transaksjoner ansatte inngår internt i foretaket, også transaksjoner som innebærer brudd på interne retningslinjer. Denne internrapporteringen vil være gjenstand for Finanstilsynets kontroll i forbindelse med tilsyn. Etter Finanstilsynets vurdering vil dette være tilstrekkelig til å kontrollere foretakenes etterlevelse av egne interne egenhandelsrutiner.

Reglene om egenhandel omfatter, i tillegg til verdipapirforetak, blant annet også forvaltningsselskaper for verdipapirfond og finansforetak. Utvalget peker på at en opphevelse av egenhandelsbestemmelsene i verdipapirhandelloven vil få virkninger for alle foretakene som er omfattet av regelverket. Utvalget antar at det vil fastsettes sektorspesifikke regler for disse institusjonene knyttet til ansattes handel i finansielle instrumenter der dette anses nødvendig.

Finanstilsynet deler utvalgets syn om at egenhandelsreglene bør oppheves for alle foretak som i dag er omfattet av reglenes anvendelsesområde. Finanstilsynet viser likevel til at det i varierende grad er gitt særskilte regler i EØS-relevant regelverk om håndtering av ledere og ansattes personlige transaksjoner for andre foretak enn verdipapirforetak.

EØS-reglene om forvaltningsselskap for verdipapirfond inneholder regler om ansattes egenhandel som i stor utstrekning tilsvarende de regler som finnes i MiFID II. Bestemmelsene er likevel ikke fullt ut gjennomført i verdipapirfondloven, ettersom deler av regelverket er dekket av dagens egenhandelsregler i verdipapirhandelloven. Ved en opphevelse av verdipapirhandellovens regler, vil det være behov for forskriftsregler som gjennomfører EØS-reglene for forvaltningsselskap.

Dersom egenhandelsreglene i verdipapirloven oppheves, må det vurderes om det er behov for regelverksendringer for å innføre krav om at finansforetakene utarbeider hensiktsmessige retningslinjer for ansattes egenhandel i finansielle instrumenter. Det er Finanstilsynets vurdering at slike krav kan utledes av finansforetakslovens bestemmelser om håndtering av interessekonflikter. Slik Finanstilsynet ser det, er det derfor ikke behov for å foreslå tilpasninger i finansforetaksloven eller etablere særskilte forskriftshjemler.

Hva angår de øvrige institusjonene som omfattes av dagens egenhandelsregler, ser Finanstilsynet ingen betenkeligheter ved at institusjonene selv fastsetter egnede regler for ansattes egenhandel i finansielle instrumenter, slik utvalget foreslår.

Finanstilsynet slutter seg etter dette til utvalgets forslag om å oppheve verdipapirhandellovens kapittel 8 om ansattes egenhandel.

2.3 Administrative tiltak, sanksjoner og straff

Overtredelsesgebyr

Utvalget foreslår at Finanstilsynet gis hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr som administrativ sanksjon. Utvalget mener dette vil bidra til at sanksjoneringen av verdipapirforetak blir mer fleksibel. Utvalget foreslår samtidig at verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og vinningsavståelse videreføres, uten materielle endringer.

Finanstilsynet mener at overtredelsesgebyrer ved brudd på plikter etter verdipapirhandelloven, eller manglende etterlevelse av pålegg fra tilsynsmyndigheten, kan være et egnet sanksjonsmiddel. Det bør etter Finanstilsynets vurdering være adgang til å ilegge overtredelsesgebyr i kombinasjon med andre reaksjoner, eksempelvis i kombinasjon med et administrativt tiltak som pålegg om retting. I likhet med utvalget mener Finanstilsynet at hensynet til en mer fleksibel sanksjoneringsadgang vil bidra til større grad av proporsjonalitet mellom overtredelse og sanksjon. Det vil samtidig gi tilgang til et bredere reaksjonsregister, hvilket kan virke preventivt på markedsaktørene og øke tilliten til markedet.

Det bemerkes at nye regler i forvaltningsloven vil kreve at det fastsettes en øvre ramme for utmålingen av overtredelsesgebyr i lov eller forskrift. Finanstilsynet legger til grunn at EØS-reglernes grenser for gebyrets størrelse må tas inn i norsk regelverk og slutter seg til utvalgets forslag om å fastsette slike grenser i tråd med direktivet.

Finanstilsynet slutter seg videre til utvalgets forslag om å innta regler i verdipapirhandelloven som angir retningslinjer vedrørende valg av administrative tiltak/sanksjoner og utmåling av sanksjoner. Finanstilsynet mener at hensynet til økt tilgjengelighet og forutsigbarhet knyttet til myndighetenes skjønnsutøvelse på verdipapirirområdet, tilsier at denne løsningen bør velges, selv om dette medfører en viss grad av dobbeltregulering.

Finanstilsynet slutter seg etter dette til utvalgets forslag om å innføre overtredelsesgebyrer som et administrativt sanksjonsmiddel.

Ledelseskantene

Utvalget foreslår at det skal gis adgang til å fatte vedtak om forbud mot å inneha ledelsesfunksjoner i verdipapirforetak (ledelseskantene) ved gjentatte alvorlige overtredelser av bestemmelser i verdipapirhandelloven eller forskrifter gitt i medhold av loven. Utvalget legger til grunn at vedtak om ledelseskantene anses som et administrativt tiltak som følger de alminnelige reglene for enkeltvedtak i forvaltningsloven, da dette skal sikre markedets tillit og integritet og er fremoverskuende.

Finanstilsynet støtter utvalgets forslag om at ledelseskantene innføres som virkemiddel ved ledende ansattes brudd på verdipapirregelverket. Tilsvarende bestemmelser om tilsynsmyndighetens kompetanse til å ilegge midlertidig forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner er innført i ny EU-lovgivning på flere områder innenfor finansmarkedet.

I likhet med liknende EU-regler på finansområdet følger det ikke av MiFID II om forbudet skal utformes som en sanksjonsbestemmelse eller som adgang til å treffe et annet forvaltningsvedtak. Ved innarbeiding av slike krav i norsk lovgivning må det dermed tas stilling til om vedtak om å ilegge en person ledelseskantene skal anses som en sanksjon, og dermed underlagt den nye bestemmelsen i forvaltningsloven § 45 om ileggelse av administrativt rettighetstap, eller som et alminnelig administrativt vedtak som ikke faller inn under forvaltningslovens nye kapittel 9 om administrative sanksjoner og dermed de ekstra rettssikkerhetsgarantiene som følger av disse bestemmelsene.

Selv om ileggelse av ledelseskantene først og fremst er et tiltak for å forebygge svak ledelse av foretak under tilsyn eller manglende allmenn tillit til foretaket, og slik sett ikke har et pønalt formål, må det legges til grunn at personer som ilegges ledelseskantene normalt vil oppleve dette som et inngripende tiltak av pønalt karakter. Vedtakets faktiske virkning for den vedtaket retter seg mot, kan derfor tilsi at det skal anses som administrativ sanksjon i henhold til de nye bestemmelsene i forvaltningsloven.

I NOU 2016:27 har hvitvaskingslovutvalget foreslått at ledelseskantene skal være en administrativ sanksjon etter hvitvaskingsloven. Verdipapirlovutvalgets vurdering er imidlertid at bestemmelsen om ledelseskantene bør være et administrativt tiltak, dvs. et enkeltvedtak som følger forvaltningslovens alminnelige regler.

Finanstilsynet mener det er uheldig at ledelseskantene vurderes ulikt i de to nevnte regelverkene. Gjennomføring av direktivbestemmelser som omhandler tilsvarende forvaltningsrettslige virkemidler, bør etter Finanstilsynets vurdering være konsistent. En ledende ansatt i et verdipapirforetak som overtrer bestemmelser i både verdipapirhandelloven og hvitvaskingsloven, bør ikke være underlagt to ulike forvaltningsrettslige saksbehandlingsregler.

Finanstilsynet understreker derfor behovet for en prinsipiell avklaring av om norske bestemmelser om ledelseskantene skal utformes som administrativ sanksjon eller som administrativt tiltak, det vil si som et enkeltvedtak etter de alminnelige reglene i forvaltningsloven. Det er viktig med konsistens i saksbehandlingsreglene på tvers av alle tilsynsområder der det innføres slike bestemmelser.

3. Rapportering av derivathandel

Utvalgets flertall foreslår å oppheve forskrift av 20. januar 1999 nr. 26 om verdipapirforetakenes plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp og salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge, ("OTC-forskriften"). Utvalgsflertallet mener at hensynet til markedsovervåkning i tilstrekkelig grad ivaretas gjennom transaksjonsrapporteringen til Finanstilsynet. Et mindretall i utvalget foreslår at forskriften videreføres.

Finanstilsynet slutter seg til utvalgsflertallets vurdering og støtter forslaget om opphevelse av OTC-forskriften.

4. Overordnet tilsyn med verdipapirhandelen

Utvalget foreslår å oppheve verdipapirhandelloven § 15-1 første ledd, hvor det fremgår at departementet har det overordnede tilsynet med handel i finansielle instrumenter og overholdelsen

av lovgivningen om verdipapirhandel. Utvalget viser til at Finanstilsynet for alle praktiske formål er den institusjonen som forestår tilsynet med verdipapirhandelen på alle de områder hvor Finanstilsynet er tillagt tilsynskompetanse.

Finanstilsynet slutter seg til utvalgets vurdering og støtter forslaget om opphevelse av verdipapirhandelloven § 15-1 første ledd.

5. Straffehjemmel i børsloven

Utvalget foreslår å samle reguleringen av verdipapirforetak, regulert marked og børs i verdipapirhandelloven. Forslaget innebærer at bestemmelsene om børs legges i et eget kapittel i loven, uten andre endringer enn nødvendige oppdateringer som følge av sammenslåing av børsloven og verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår å innta bestemmelsene om børs i verdipapirhandellovens kapittel 13.

Finanstilsynet bemerker for ordens skyld at børslovens § 48 om straff synes å ha blitt utelatt fra verdipapirhandellovens straffebestemmelse i forbindelse med sammenslåingen av de to lovene. Finanstilsynet antar at dette skyldes en inkurie.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
direktør for markedstilsyn

Gry Evensen Skallerud
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.