

Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

14. mai 2014

## Høring – forskrifter om kapitalkrav, godtgjørelsesordninger mv.

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev 7. februar 2014.

### 1. Innledning

Verdipapirforetakenes Forbund (tidligere Norges Fondsmeglerforbund) vil i denne høringsuttalelsen kun omtale forslaget til endringene i forskriften om godtgjørelsesordninger.

For ordens skyld gjør vi oppmerksom på at vår omtale av verdipapirforetaks virksomhet også inkluderer banker med verdipapirhandelkonsesjon (bankers markedsavdelinger).

Verdipapirforetakenes Forbund (heretter VPFF) vil nedenfor kort beskrive utviklingstrekk for finansnæringen i Norge. Finansnæringen er en kunnskapsintensiv og produktiv næring som burde være en del av norsk næringspolitisk tenkning og strategi. Til tross for at Norge er en kapitalrik nasjon, er finansbransjen i Norge liten i internasjonal målestokk (også relativt til størrelsen av BNP). Finansbransjen i Norge har potensiale til vekst og å bli en enda viktig bidragsyter til samfunnsøkonomien i Norge. Vi er derfor opptatt av reguleringer også vurderes i en næringspolitisk sammenheng. Eventuelle unødvendige reguleringer som har potensiale til å hemme utviklingen av finansbransjen bør ikke settes ut i livet.

Som det vil fremgå nedenfor av denne høringsuttalelsen, mener vi at det verken er nødvendig eller behov for at Norge å gjøre endringer i forskriften om godtgjørelsesordninger. Vi er spesielt opptatt av at bestemmelsen i gjeldende forskrift § 4 om *strukturen i godtgjøringsordningen* beholdes uendret og at kommende EU-regulering om personkretsen som omfattes, ikke inntas i den norske reguleringen.

Det gjelder et proporsjonalitetsprinsipp ved anvendelse av EU-regelverket om godtgjøring som ikke ble implementert i norsk regulering fra 1. januar 2011. Vi viser til at det følger av bestemmelsene i CRD IV og i kommende EU-regulering som definerer «ledende ansatte og vesentlige risikotagere» at bestemmelsene om godtgjøringsordninger skal implementeres for det enkelte finansforetak *« in a manner and to the extent that is appropriate to their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities»*.

## 2. Kort om finansbransjen og verdipapirforetakene

Finansnæringen omtales ofte som næringslivets blodomløp. Næringslivet er avhengig av at det kanaliseres kapital til lønnsomme prosjekter. Bedrifter som ikke selv har kapital tilgjengelig, må få tilført kapital (lån eller egenkapital) fra eksterne kilder. Finansnæringen bidrar med kapital og kompetanse og skaper derfor grunnleggende forutsetninger for vekst og utvikling i næringslivet.

Verdipapirforetakene står for innhenting av egen- og fremmedkapital til næringslivet. Denne virksomheten utgjør en vesentlig andel av verdipapirforetakenes virksomhet. Eksempelvis ble det i 2013 hentet inn ca NOK 40 mrd i egenkapital og ca 106 mrd i obligasjonslån til næringslivet (inkl kraftsektoren).

Verdipapirforetakene spiller en viktig rolle som rådgivere ved omstruktureringer i norsk næringsliv. Over den neste 10 års perioden skal ventelig nærmere 40 prosent av bedriftene og 25 prosent av verdiskapingen i Norge skifte eierskap. Det er helt avgjørende at man finner riktige eiere som kan styre verdiskapingen i næringslivet over tid. Verdipapirforetakene spiller en sentral rolle i denne søke- og matcheprosessen ved å skape markeder, publisere analyser og være rådgivere ved oppkjøp, sammenslåinger og omstruktureringer.

Finansnæringen er ikke bare en infrastrukturell kompetansenæring som først og fremst skaper verdier hos sine kunder. Det er også en næring som er viktig i seg selv, fordi den i likhet med annen næringsvirksomhet skaper verdier for seg selv og sine eiere og dermed bidrar med store skatteinntekter til fellesskapet.

Finansbransjen består av om lag 2 000 bedrifter som sysselsetter rundt 65 000 personer, dvs ca 2,5 pst av totalt antall sysselsatte i Norge. Av disse er drøyt 4 000 ansatt i verdipapirforetakene, dvs 6,2 pst. Finansbransjens verdiskapning var i 2012 NOK 130,5 mrd, dvs 6,9 pst av BNP for Fastlands-Norge. Verdipapirforetakene sto for NOK 10,7 mrd av denne verdiskapningen, dvs 8 pst. Tallene viser at verdiskapningen pr ansatt i finansnæringen er høyere enn i næringslivet for øvrig. Verdipapirforetakene har på sin side høyere verdiskapning pr ansatt enn i finansbransjen som helhet. Det er bare olje- og gassnæringen som er på linje når det gjelder verdiskapning pr ansatt. Finansnæringen er den næring i Norge som har det høyeste kompetansenivå målt ved gjennomsnittlig utdanningsnivå.

## 3. Internasjonalisering og konkurranse

Norsk økonomi er åpen og Norges kapitalrikdom tiltrekker seg store internasjonale finansforetak som tilbyr finanstjenester fra datterselskaper, filialer og ved grensekryssende virksomhet. Finansbransjen i Norge er totalt sett liten med mange små aktører spredt rundt i landet. Likevel har bransjen klart seg godt i den internasjonale konkurransen og da særlig innen sektorer hvor Norge har ledende posisjoner; energi, shipping og sjømat. På disse viktige områdene for norsk økonomi er norske bankers kredittavdelinger og verdipapirforetak blant de ledende i verden. Oslo Børs er også blitt blant verdens største markedsplasser innen de nevnte sektorene. Denne posisjonen er bygget opp over lang tid, og kan i stor grad forklares med at dette er områder hvor vi i Norge har bygget opp unik kunnskap og kompetanse.

Parallelt med at internasjonale finansforetak har etablert virksomhet rettet mot Norge, har norske banker og verdipapirforetak etablert virksomhet i internasjonale finanssentra som London, New York, Singapore, Shanghai i tillegg til i de nordiske hovedsteder.



Internasjonaliseringen ser ut til å ha vært en vellykket strategi. Norske verdipapirforetak har i stor grad lyktes i å få utenlandske langsiktige investorer til å investere i norske obligasjoner og aksjer som emitteres i det internasjonale markedet, samtidig som også en rekke utenlandske selskaper har blitt børsnotert på Oslo Børs.

#### 4. Bonusordninger i norske verdipapirforetak

Verdipapirforetakene løser kompliserte økonomiske og finansielle problemer for sine kunder. Foretakene er avhengig av å rekruttere mennesker med høy formell kompetanse og erfaring, gjerne internasjonal erfaring. Innen annen næringsvirksomhet kompenseres høy formell utdanning og erfaring ved høy fast lønn og med en relativt sett lav andel resultatbasert lønn. I verdipapirforetakene er det gjerne omvendt. Den vesentlige grunnen til dette er at inntjeningen til verdipapirforetakene svinger over tid og er konjunkturfølsom. For eksempel falt verdipapirforetakenes inntekter fra emisjons- og rådgivningsvirksomhet fra NOK 7,7 mrd i 2007 til NOK 2,8 mrd i 2008, dvs 64 pst. Hele perioden fra 2008 til 2013 var preget av etterdønninger etter finanskrisen og derav svak inntjening for verdipapirforetakene. Verdipapirforetakene vil løpe stor risiko dersom de må avtale høye faste lønninger for nøkkelpersonell, og dermed pådra seg faste kostnader som også må bæres i perioder med fallende lav og svak inntjening. Alternativet er oppsigelser, men også dette innebærer risiko. Erfaringene har vist at rekruttering i begynnelsen av en oppgangskonjunktur kan bli svært kostbart. Det vises for øvrig til Finanstilsynets høringsnotat hvor det heter:

Videre har bonus ordningen sitt utspring i «no cure, no pay» prinsippet som gjelder i bransjen, både nasjonalt og internasjonalt. Det er kun oppdrag som blir gjennomført som honoreres av oppdragsgiveren. Normalt er det de dyktigste og mest hardtarbeidende ansatte som skaffer eller får gjennomført flest oppdrag, og som således bidrar mest til inntjeningen for arbeidsgiverforetaket. Incentivet til ekstraordinær innsats hos de ansatte (med relativt lave faste lønninger) er at de får en andel av overskuddet, og at ikke hele overskuddet tilfaller eierne.

#### 5. To utgangspunkter; konkurransedyktige rammebetingelser og finansiell stabilitet

##### 5.1 Konkurransedyktige rammebetingelser

Vårt første utgangspunkt er at forholdene bør legges til rette for at finansnæringen, herunder verdipapirforetakenes virksomhet, kan vokse under konkurransedyktige rammebetingelser. Vi har foran forsøkt å beskrive finansbransjen og verdipapirforetakenes virksomhet som en viktig næring for Norge. Bransjen har en svært høy direkte verdiskapning totalt sett og pr ansatt, og skaper verdier for sine kunder (private og offentlige) gjennom rådgivning, kapitalinnhenting og bistand ved omstruktureringer. Videre opererer bransjen i et marked med sterk internasjonal konkurranse.

Bonusordningene i verdipapirforetakene er et viktig element i verdipapirforetakenes rammebetingelser fordi slike ordninger gir mulighet til å konkurrere om å tiltrekke den beste kompetansen fra inn- og utland uten å måtte pådra seg høye faste kostnader. Vi mener at det i utgangspunktet er prinsipielt galt å regulere bonusordningene i verdipapirforetak basert i Norge. De enkelte verdipapirforetakene er ikke systemviktige og det finnes ikke eksempler på at bonusordninger i norske verdipapirforetak (eller banker) har gått konkurs eller lidt store tap som følge av bonusordninger som har gitt incitament til å ta uforsvarlig høy risiko.



Et grunnprinsipp i EU-regelverket om godtgjøringsordninger er proporsjonalitetsprinsippet, dvs et generelt prinsipp om forholdsmessighet i bruken av reglene om godtgjørelse. Dette prinsippet anvendes i de fleste europeiske land, og i de fleste europeiske land er verdipapirforetakene unntatt regelverket om godtgjørelsesordninger ifølge Finanstilsynet.

## 5.2 Finansiell stabilitet

Vårt andre utgangspunkt er norske verdipapirforetak verken driver virksomhet eller har en størrelse som kan true finansiell stabilitet. Det vises i den forbindelse til Finanstilsynets høringsbrev 11. november 2013. Vi minner om at internasjonale regulering av avlønningspolitikken i finanssektoren har sitt utspring i overtramp fra store internasjonale finansforetak som har hatt uforsvarlig risikoeksponering. Reguleringen var og er først og fremst er rettet mot de store internasjonale finansforetakene, fordi disse har en finansiell størrelse og betydning som kan påvirke det globale finanssystem dersom slike finansforetak får problemer. Vi tillater oss i den forbindelse å vise til vår høringsuttalelse i forkant av gjeldende regulering.

Verdipapirforetakene i Norge kjennetegnes av at virksomheten er kunde-drevet, dvs at transaksjoner har sitt utspring i ordre fra kunder. Egenhandel i form av proprietær handel (proprietary trading) er ikke utbredt. Av statistikken til Finanstilsynet fremgår det at inntekten (gevinsten) ved slik egenhandel (alminnelig kapitalforvaltning) utgjorde ca 0,6 pst av verdipapirforetakenes samlede inntekter i perioden 2010 - 2013.

Den form for egenhandel som skjer i verdipapirforetakene i Norge er market-making, dvs prisstillelse overfor kunder i fremmedkapitalinstrumenter og derivater. Slik virksomhet har ikke samme tapspotensialet som proprietær handel. Market making er i sin natur en passiv form for egenhandel hvor det ikke spekuleres i mer langsiktige kursbevegelser. Market makeren stiller fortløpende priser på relativt sett begrensede beløp pr transaksjon, og tjener på forskjellen mellom kjøper- og selgerpriser (spread).

Finanstilsynets statistikk viser at inntektene fra market making utgjorde ca 28 pst av de samlede inntektene til verdipapirforetakene i perioden 2010 – 2013. Kun i tre av 16 kvartaler i perioden, ble det registrert negative tall. Den samlede inntekt var i perioden ca 15 mrd.

## 6. Nærmere om proporsjonalitetsprinsippet

Bestemmelsene i CRD III ga mulighet for anvendelse av proporsjonalitetsprinsipp (forholdsmessighet ved bruken av regelverket) og dette prinsippet er videreført i CRD IV. I direktivets fortale pkt 66 heter det:

*“The provisions of this Directive on remuneration should reflect differences between different types of institutions in a proportionate manner, taking into account their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities. In particular it would not be proportionate to require certain types of investment firms to comply with all of those principles”.*

Proporsjonalitetsprinsippet er bygget inn i CRD IV artikkel 92 annet ledd:

*“Competent authorities shall ensure that, when establishing and applying the total remuneration policies, inclusive of salaries and discretionary pension benefits, for categories of staff including senior management, risk takers, staff engaged in control*



*functions and any employee receiving total remuneration that takes them into the same remuneration bracket as senior management and risk takers, whose professional activities have a material impact on their risk profile, institutions comply with the following principles in a manner and to the extent that is appropriate to their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities” (vår understrekning).*

Dette prinsippet er fulgt om i EU-komisjonens “Regulatory technical standards with respect to qualitative and appropriate quantitative criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on an institution’s risk profile”. I fortalens pkt 1 er proporsjonalitetsprinsippet i CRD IV artikkel 92 annet ledd gjengitt og i Reguleringsens artikkel 2 er det en direkte henvisning til den foran nevnte artikkel.

Proporsjonalitetsprinsippet er lagt til grunn i mange europeiske land. I Finanstilsynets høringsnotat om Gjennomføring av CRD IV i norsk regelverk heter det:

*«CRD III og -IV inneholder et generelt prinsipp om forholdsmessighet i bruken av reglene om godtgjørelse. Forholdsmessighetsprinsippet innebærer at reglene tilpasses den enkelte virksomhetens art, størrelse og kompleksitet. Forholdsmessighetsprinsippet gjør at de fleste europeiske verdipapirforetak i praksis ikke omfattes».*

I England er proporsjonalitetsprinsippet gjennomført i gjeldende FSA Remuneration Code ved at finansforetakene er delt inn i tre nivåer etter forvaltningskapital (total assets). Inndelingen er foreslått videreført av Financial Conduct Authorities (FCA) ved implementeringen av CRD IV i engelsk rett. Det betyr i praksis at svært mange engelske verdipapirforetak ikke er eller blir omfattet av bestemmelsene om strukturen i bonusreglene i CRD IV.

## 6.1 Norsk implementering av bonusreglene i CRD III

Finanstilsynet foreslo i sitt forslag til forskriftsbestemmelser om godtgjøring (2. mars 2010) å gjennomføre proporsjonalitetsprinsippet ved at banker med mer enn NOK 30 mrd i forvaltningskapital ble underlagt de mest detaljerte regler. Det ble ikke ansett nødvendig å regulere bonusordningene i verdipapirforetakene. Det heter i forslaget:

*«Direktivet retter seg mot kredittinstitusjoner og verdipapirforetak og inneholder et generelt prinsipp om proporsjonalitet i bruken av reglene. Proporsjonalitetsprinsippet vil innebære at reglene må tilpasses den enkelte virksomhetens størrelse og organisering, og slik at også virksomhetens art, formål og kompleksitet tas i betraktning. Reglene er etter sin begrunnelse særlig ment å anvendes på systemviktige institusjoner for å bidra til å sikre finansiell stabilitet, og vil derfor særlig rette seg mot noen få banker. I tillegg fyller de store bankene en viktig samfunnsfunksjon.*

.....

*De norske verdipapirforetakene og forvaltningsselskapene for verdipapirfond med tillatelse til å yte aktiv forvaltning anses ikke som systemkritiske og forretningsrisikoen vurderes som vesentlig lavere enn hva som er tilfellet for de store bankene. Disse institusjonenes adferd har imidlertid betydning for den generelle tillit til det finansielle systemet. Finanstilsynet foreslår derfor at verdipapirforetakene og forvaltningsselskapene for verdipapirfond med rett til aktiv forvaltning omfattes av kravet til offentliggjøring av informasjon om godtgjøringsordninger, samt generell vurdering av risiko forbundet med godtgjøringsordninger. Det er Finanstilsynets siktemål at tilsvarende aktiviteter i verdipapirmarkedet, utenfor og innenfor*



*bankvirksomhet i utgangspunktet må likebehandles ved anvendelse av reglene, for å begrense arbitrasje i markedet».*

Finansdepartementet var imidlertid ikke enig i at proporsjonalitetsprinsippet ble innført. Det heter i Prop. 117 L (2009-2010):

*Finansdepartementet er enig med Finanstilsynet at nye regler om godtgjøring i CRD III-direktivet bør gjennomføres i norsk rett parallelt med gjennomføringen i EU. Departementet mener videre at regler om godtgjørelse bør gjelde for alle norske finansinstitusjoner, forvaltningsselskap for verdipapirfond og verdipapirforetak, i tråd med at norske myndigheter har lagt vekt på å ha en finansmarkedsregulering som dekker hele finanssektoren, og som regulerer ulike deler av finansmarkedet på en konsistent og helhetlig måte.*

## 6.2 Finanstilsynets høringsnotat om proporsjonalitetsprinsippet

I høringsnotatet til Finanstilsynet viser tilsynet igjen til proporsjonalitetsprinsippet:

*CRD III og -IV inneholder et generelt prinsipp om forholdsmessighet i bruken av reglene om godtgjørelse. Forholdsmessighetsprinsippet innebærer at reglene tilpasses den enkelte virksomhetens art, størrelse og kompleksitet. Forholdsmessighetsprinsippet gjør at de fleste europeiske verdipapirforetak i praksis ikke omfattes (vår understrekning).*

I høringsnotatet viser Finanstilsynet til sitt tidligere forslag og til departementets standpunkt. Tilsynet legger imidlertid ikke opp til en fornyet vurdering av proporsjonalitetsprinsippet. Likevel foreslår tilsynet både at det nye regelverket ikke fullt ut bør gjelde alle finansforetak, og samtidig argumenteres det for faren ved å ha for rigide regler som begrenser forholdet mellom fast lønn og bonus:

*Finanstilsynet legger til grunn at det ikke er behov for å gjøre de nye kravene gjeldende for andre verdipapirforetak enn de som er omfattet av CRD IV. Verdipapirforetak som ikke er omfattet av CRD IV, altså verdipapirforetak som bare har tillatelse til mottak og formidling og investeringsrådgivning uten å kunne oppbevare eller forvalte finansielle instrumenter eller håndtere klientmidler (se punkt 13.1), er mindre foretak uten betydning for finansiell stabilitet. I slike foretak med antatt relativt større varierende inntekter kan forøvrig høye faste lønnskostnader være krevende.*

*Usikkert økonomisk grunnlag hos små verdipapirforetak kan igjen medføre utrygghet for kundene. Kvantitative begrensninger for variabel godtgjørelse kan bidra til å redusere uønskede utslag av godtgjørelsesmotivert adferd og derav bidra til bl.a. styrket forbrukervern. Slik adferd vil imidlertid rammes av verdipapirhandellovens bestemmelser om god forretningsskikk.*

*Finanstilsynet mener at de nye kravene til forholdet mellom variabel og fast godtgjørelse bør gjelde kredittinstitusjoner og verdipapirforetak forøvrig. Denne regelen vil gjelde for alle ansatte som omfattes av forskriften § 4-7, dvs. ledende ansatte, ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering, ansatte med kontrolloppgaver, samt tillitsvalgte.*

*Kvantitative begrensninger for variabel godtgjørelse vil kunne føre til at foretakene i tider med krevende arbeidsmarked må tilby et høyere fastlønnsnivå for ledere og risikotakere for å sikre seg nødvendig kompetanse. Dette kan lede til uforsvarlig høye faste lønnskostnader.*

eller begrensninger i muligheten til å opprettholde tilstrekkelig kompetanse i ledelsen. Begge forhold kan bidra til økt risikotaking i et forsøk på å øke inntjeningen (vår understrekning).

VPFF er stort sett enig med Finanstilsynets synspunkter som er gjengitt ovenfor, men mener at Finanstilsynet burde ha gått nøyere inn på en vurdering av bruken av proporsjonalitetsprinsippet i norsk regulering. De hensyn som fremheves av Finanstilsynet i det understrekte avsnittet ovenfor gjelder ikke bare for verdipapirforetak med begrenset konsesjon. Problemet knyttet til uforsvarlig høye faste lønnskostnader, eller begrensninger i muligheten til å opprettholde tilstrekkelig kompetanse i ledelsen, vil gjøre seg gjeldende for alle norske verdipapirforetak.

### 6.3 Oppsummering

Bestemmelsene knyttet til *strukturen i bonusordningene (forholdet mellom fast og variabel lønn)* for ledende ansatte og risikotagere må ikke gjennomføres likt for alle finansforetak. Disse bestemmelsene må vurderes opp mot proporsjonalitetsprinsippet i CRD IV (tidligere CRD III). Dette prinsippet praktiseres ifølge Finanstilsynet i mange EU-land og innebærer i praksis at de fleste europeiske verdipapirforetak ikke har de begrensninger som følger av bestemmelsene om strukturen i bonusordningene (§ 4 i gjeldende forskrift). Denne praktisering er i tråd med reguleringens formål som først og fremst er å begrense risiko hos de systemviktige finansforetakene.

Verdipapirforetakene i Norge er ikke systemviktige og utgjør ingen trussel mot finansiell stabilitet. Verdipapirforetakene driver heller ikke virksomhet hvor eventuelle usunne incentivordninger kan få slike følger som man har sett i andre land.

## 7. Konklusjon vedrørende godtgjøringsordninger

VPFF mente i likhet med Finanstilsynet at proporsjonalitetsprinsippet burde ha vært lagt til grunn ved første gangs implementering av CRD III bestemmelsene om godtgjøringsordninger (forskrift 1. desember 2010 nr 1507).

Etter vår oppfatning er det verken nødvendig eller behov for endringer i gjeldende forskrift. Proporsjonalitetsprinsippet i EU-reguleringen har mange EU-land benyttet på en måte som gjør at de fleste europeiske verdipapirforetak er unntatt reguleringen helt eller delvis. Vi må kunne gjøre det samme i Norge fordi man da har med god margin har oppfylt kravet om implementering «in a manner and to the extent that is appropriate to their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities».

Med vennlig hilsen

**Verdipapirforetakenes Forbund**



Per Broch Mathisen

Adm dir