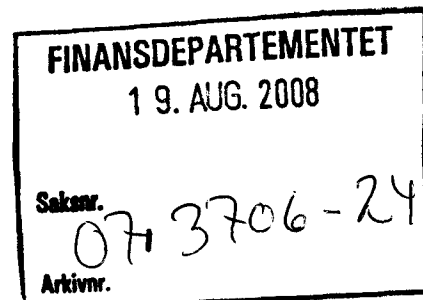


Finansdepartementet
Finansmarkedsavdeling
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref.: 07/3706 FM GRY

18. august 2008

HØRINGSUTTALELSE VEDRØRENDE UTKAST TIL FORSKRIFTER OM EGENHANDEL FOR ANSATTE OG OM AGENTER TILKNYTTET VERDIPAPIRFORETAK

Det vises til brev datert 27. mai 2008 vedrørende ovennevnte. Formuesforvaltning Aktiv Forvaltning AS (heretter "FFAF") er et verdipapirforetak med konsesjon fra Kredittilsynet. Vi vil benytte anledningen til å kommentere utkastet til forskrifter som påvirker vår virksomhet. Merknadene er rettet mot punkt 3.4 i høringsnotatet, som omhandler reguleringsbehov for tilknyttede agenter. Det er vår oppfatning at de foreslåtte innstramminger av regelverket ikke er forholdsmessige til den i praksis ubetydelig forskjell mellom agenter og filialer av et verdipapirforetak.

Tilknyttede agenter og filialer av verdipapirforetak

Kredittilsynet uttaler at det er *"svært uheldig ut fra reguleringsmessig perspektiv dersom hoveddelen av investeringsvirksomheten i et verdipapirforetak utføres av tilknyttede agenter og ikke i verdipapirforetaket."* Det argumenteres med at filialer, som kan utføre hoveddelen av investeringsvirksomheten i et verdipapirforetak, i alle henseender stiller seg helt annerledes enn tilknyttede agenter både personalmessig og forretningsmessig.

FFAF er av den oppfatning at det er bare noen få organisatoriske aspekter som skiller filial fra en tilknyttet agent og at forskjellene har ingen betydning for ansvaret som verdipapirforetaket har for disse enhetene. Investeringsgjensertene som kan tilbys av en tilknyttet agent er begrenset til mottak og formidling av ordre og investeringsrådgivning, gitt at verdipapirforetaket har konsesjon til disse. Innenfor denne begrensning skal tjenestene være av samme omfang og kvalitet som de levert av et verdipapirforetak eller dets filialer.

Kredittilsynet uttaler at *"det er viktig [] at verdipapirforetaket sitter i førersetet når det gjelder faglig kompetanse og kontakten med markedet for finansielle instrumenter."* Tatt i betraktning de lovkrav som gjelder for prinspal-agent forholdet samt krav til agentavtaler, som foreslås i høringsnotatet, skal dette hensynet være dekket. FFAF forstår at et stadig voksende nettverk av tilknyttede agenter kan innebære tilsynsmessige utfordringer for Kredittilsynet, men det mest avgjørende i dette tilfelle er at agentavtalene sikrer full transparens av tjenestevirksomheten slik at det til enhver tid blir mulig å gjennomføre enten papirbasert eller stedlig tilsyn.

Det er mange verdipapirforetak som ikke har konsesjon til å yte andre investeringstjenester enn det som tillates for tilknyttede agenter. Hvis ytelse av investeringstjenestene gjennomføres hovedsakelig av tilknyttede agenter kan det godt tenkes at verdipapirforetaket konsentrerer seg

om kontroll av rådgivningsprosessen og etterlevelse av eksternt og internt regelverk. Kredittilsynet uttaler at dette kan medføre ”at kompetansen og den faktiske ledelsen for investeringstjenestevirksomheten i praksis ligger i agentnettet.” Tolkningen til FFAF beror på at det stilles høye krav til verdipapirforetakets ledelse, som sikrer at den konsesjonsbærende enhet styres av kvalifiserte personer med erfaring fra bransjen. Når ledelsen støttes av en kompetent avdeling for kontroll og etterlevelse der det er dedikerte personer til kontroll av ytelse av investeringstjenester hos tilknyttede agenter, sikrer dette en svært god overvåkning av tjenestetilbudet. FFAF er et verdipapirforetak som har omfattende virksomhet i selve verdipapirforetaket, blant annet oppgjør, aktiv forvaltning og tilrettelegging, slik at Kredittilsynets eksempel ikke er relevant for oss. Vi er imidlertid av den oppfatning at det ikke skal være noe i veien for at verdipapirforetak skal drive kun med kontroll av tilknyttede agenter. De verdipapirforetak som gjennomfører kontrollen på en tilfredsstillende nivå skal ha ansatte hos verdipapirforetaket og ikke minst ledelsen som er meget involverte i investeringstjenestevirksomheten til agenter. Forskyvning av balansen i et agentforhold kan inntreffe kun hvis verdipapirforetaket ikke gjennomfører den nødvendige kontroll. Det bør for øvrig nevnes at verdipapirforetakenes mulighet til å utkontraktere deler av den konsesjonspliktige virksomhet i noen tilfeller kan medføre at det vesentlige av gjenværende virksomhet består av kontroll. Utkontraktering av konsesjonspliktige tjenester kan selvfølgelig gjennomføres bare hvis det foretaket som innkontrakterer har nødvendig konsesjon. Så vidt vi vet har det ikke vært argumentert tidligere for at utkontraktering skal være kompetansenedsettende for den utkontrakterende part.

Den nye investeringstjenesten investeringsrådgivning krever at verdipapirforetaket gjennomfører egnethetsvurdering av kunden. Verdipapirforetak skal kjenne sine kunder, deres økonomi, behov, kortsiktige og langsiktige økonomiske ønsker og risikovillighet. Denne listen er på langt nær ikke uttømmende fordi investeringsrådgivning er en tjeneste som avhenger av et tillitsforhold mellom kunden og forvalteren, som bygges over tid og gjør det mulig å levere rådgivning av høy kvalitet. Det å kunne være tilgjengelig for kunden i nærmiljøet er avgjørende for FFAF og mange andre investeringsrådgivere. Organisering med tilknyttede agenter er nettopp det som gjør det enkelt og fleksibelt å oppnå dette. Agentvirksomhet gjør det mulig å tilby investeringstjenester utenfor de store byene i Norge og skaper konkurranse i disse delene av landet med filialer av store norske kredittinstitusjoner. Dette kan fremme konkurranse både når det kommer til kvalitet, pris og omfang av investeringstjenester som tilbys.

Kredittilsynet har gjennomgått verdipapirhandelloven (”vphl.”) kapittel 9 og 10 for å vurdere behovet for lik regulering av tilknyttede agenter og verdipapirforetak. Kommentarene til kapittel 9 knytter seg til egnethetskrav til ledelse og organisering av tilknyttede agenter. Det ble opprinnelig foreslått i NOU 2006:3 at det ansvarlige verdipapirforetaket skulle gjennomføre egnethetsvurdering av agenten og agentens ledelse. Dette gir til dels stor frihet for verdipapirforetak til å stille sine egne krav ved tilknytning av agenter. Hver ny tilknyttet agent innebærer et risikoøkende element for verdipapirforetaket på bakgrunn av økt ansvar. Selv om det er fravær av krav til egnethetsvurdering av styre og eiere for en tilknyttet agent er det en generell oppfatning at alle seriøse aktører har en intern prosess for å kontrollere de agentene som tilknyttes. Det er videre slik at den som leder en tilknyttet agent også ofte er den som har en eierinteresse i selskapet. Egnethetsvurdering av ledere vil dermed kunne sikre til dels egnethetsvurdering av eiere. Det er FFAFs oppfatning at krav til ledelsen for en tilknyttet

agent skal likestilles med ledelsen for en filial. Kredittilsynets forslag om at vphl. § 9-9 (1) også skal gjelde for ledere av tilknyttede agenter er i overensstemmelse med vårt syn.

Kredittilsynets kommentarer vedrørende organisering av virksomheten av tilknyttede agenter hviler på at *"verdipapirforetaket må ha tilfredsstillende interne kontrollmetoder som også omfatter virksomheten som utøves av agenten."* Kontrollen som ettersøkes her er av samme omfang som kontroll med filialer slik at det ikke kan sies å være mindre ansvar for verdipapirforetak med tilknyttede agenter enn med filialer. Krav som følger av vphl. § 9-11 vedrørende organisering av virksomheten gjelder kun for verdipapirforetak. I praksis innebærer det at disse også får anvendelse på den kommunikasjon og kontroll som verdipapirforetak har med sine tilknyttede agenter, slik at det ikke vil være annerledes enn for filialer.

Kredittilsynets kommentarer til vphl. kapittel 10 og forslag til endringer tilsier at forskjellen mellom virksomhet for tilknyttede agenter og verdipapirforetak er ubetydelig. Det foreslås blant annet å gjøre vphl. §§ 10-2 og 10-3 gjeldende for tilknyttede agenter slik at tilknyttede agenter og deres ansatte ikke kan drive med annen næringsvirksomhet uten at det har naturlig sammenheng med de investeringstjenestene som tilbys. Bestemmelsen om taushetsplikt, jfr. vphl. § 10-9 gjelder på lik linje for ansatte hos tilknyttede agenter som for ansatte i verdipapirforetak. Lovkrav til investorbeskyttelse i kapittel 10 del II gjelder for tilknyttede agenter på lik linje med verdipapirforetak slik at Kredittilsynet ikke foreslår noen endringer. For øvrig vises det til at bestemmelsene i vphl. kapittel 8 om egenhandel gjelder også for ansatte hos tilknyttede agenter.

Det påpekes i NOU 2006:3 s. 90 at *"verdipapirforetaket i like stor grad er økonomisk ansvarlig for sin virksomhet gjennom agenter, som for sin øvrige virksomhet."* Dette har sammenheng med at verdipapirforetaket er ansvarlig overfor kunden når det ytes tjenester gjennom en tilknyttet agent. Tolkningen kan imidlertid ikke være at agenter er fritatt for økonomisk ansvar for eventuelle lovbrudd. Tilknyttede agenter er egne juridiske enheter med atskilt økonomi og det er her man finner den viktigste forskjellen fra filialer. For det første er verdipapirforetakets økonomi uavhengig av eventuelle økonomiske problemer hos en tilknyttet agent, som er et risikoreducerende element for verdipapirforetaket. For det andre vil beregning av kapitalkravet etter Pilar 1 i kapitaldekningsregelverket avvike fra den faktiske risiko og eksponeringen. Dette vil imidlertid kompenseres av Pilar 2 i det nye kapitaldekningsregelverket, som tilsier at verdipapirforetak skal selv vurdere hvilken risiko som er knyttet til virksomheten og eget kapitalbehov. Verdipapirforetak som har tilknyttede agenter bør medregne ansvarsrisiko i forbindelse med disse ved beregning av kapitalkravet. De verdipapirforetak som tar hensyn til dette skal dermed ha riktig proporsjonalitet mellom den virksomhet som utføres og kapitalkravet, selv om økonomien til agentene ikke konsolideres med verdipapirforetaket. Dermed er den økonomiske uavhengigheten mellom verdipapirforetaket og agenten er kun delvis. Det kan ikke sies at verdipapirforetak anvender tilknyttede agenter framfor filialer på grunn av økonomiske fordeler.

Redegjørelsen ovenfor viser til at det er meget tette ansvarsbånd mellom verdipapirforetaket og dets tilknyttede agenter. Agenten har lov å være tilknyttet kun ett verdipapirforetak og handler for verdipapirforetakets ubetingede regning og risiko. Agenten skal ved kundekontakt opplyse om hvilket verdipapirforetak det opptrer på vegne av. Verdipapirforetaket har fullt

ansvar for virksomheten til agenten som om det var verdipapirforetakets egen virksomhet. Krav til registrering av tilknyttede agenter, egnethetsvurdering av ledere samt avtalefestet mulighet for Kredittilsynet til å føre tilsyn med agentenes virksomhet er argumenter som gjør virksomhet gjennom tilknyttede agenter regulert og gjennomiktig. FFAF forstår Kredittilsynets bekymring med at verdipapirforetak har tilknyttet seg mange agenter og at kontrollen med agentene kan være svak blant noen verdipapirforetak. Vi kan imidlertid ikke se at det foreligger tilstrekkelig argumentasjon for å fastslå at tilknyttede agenter har annen status enn filialer og at faren for redusert kontroll med agenter er noe annerledes enn med filialer eller verdipapirforetaks avdelinger. Det at verdipapirforetaket sitter i førersetet når det gjelder faglig kompetanse og kontakten med markedet for finansielle instrumenter er i tråd med vår oppfatning at verdipapirforetaket skal være den styrende enheten både med hensyn til forretningsvirksomhet, compliance av rådgivningsprosessen samt opplæring av ansatte. Når det kommer til kontakten med markedet, så er det ikke noe i veien for at kvalifiserte og kunnskapsrike rådgivere hos tilknyttede agenter er faktisk de som representerer verdipapirforetaket.

Filialer av tilknyttede agenter

Kredittilsynet uttaler bekymring for at verdipapirforetak har tilknyttet seg ikke bare et stort antall agenter, men at disse også har underavdelinger/filialer av den tilknyttede agenten, slik at dette reiser problemstillinger både reguleringsmessig og tilsynsmessig.

FFAF kan ikke se at etablering av filialer for tilknyttede agenter kan svekke tilsynsarbeidet og generelt tilliten i markedet til tilknyttede agenter så lenge det er inngått avtale med hver agent i henhold til Kredittilsynets krav og ledelsen for hver agentfilial er funnet til å være egnet. Det kan tenkes at et verdipapirforetak inngår avtale kun med en stor tilknyttet agent som har underkontorer. Dette vil i praksis tilsvare etablering av et nettverk av tilknyttede agenter. Alle ledere for filialer av tilknyttede agenter vil da godkjennes som ledere av tilknyttede agenter og vil rapportere direkte til verdipapirforetaket. Dette skal da sikre at det er direkte linje i rapportering til verdipapirforetaket. FFAF kan ikke se at etablering av en agentfilial kan svekke kontrollen som verdipapirforetaket har med tilknyttede agenter og deres filialer. Hvis det innføres et forbud mot dette kan agentene tilpasse seg ved å inngå avtaler direkte med de enkelte underkontorene.

Forholdstallet for antall ansatte hos tilknyttede agenter

Kredittilsynet foreslår å begrense antall ansatte i agentnettet til maksimum 20 % av antall ansatte i verdipapirforetaket. Dette begrunnes med at tyngdepunktet i investeringstjenestevirksomheten ligger i verdipapirforetaket, og som samtidig gir størst mulig grad av forutsigbarhet for partene og som er enkelt å håndheve.

Flertallet av norske verdipapirforetak som yter tjenesten investeringsrådgivning har mellom 40 og 60 ansatte slik at antall ansatte hos tilknyttede agenter vil variere mellom 8 og 12. En slik innstramming vil ikke bare begrense antall tilknyttede agenter, men rett og slett utgjøre et forbud mot agentvirksomhet. Vi kan ikke se noen begrunnelse for hvorfor Kredittilsynet velger et forholdstall 1 til 5. Denne innstramming vil innebære at de store aktørene i markedet favoriseres og at hensynet til konkurranse neglisjeres.

Et kvantitativt krav vil virke kun til å begrense agentvirksomheten uten at det vil ha noen kvalitative konsekvenser. Antall ansatte er ingen krav til kvalitet av kontroll og styring et verdipapirforetak fører med sin virksomhet. Det virker snarere som en begrensning av risiko med tilknyttede agenter med å redusere antallet. Det er kombinasjonen av rutiner og dedikerte ansatte med hovedoppgave til å føre kontroll og opplæring med agenter som er det mest avgjørende hensyn.

Utenlandsk praksis

I henhold MiFID art. 23 nr. 1 er det hver enkel medlemsstat som kan innføre ordning med tilknyttede agenter. MiFID direktivet åpner videre for innstramminger av agentlovgivningen i henhold til art. 23 nr. 3. Kredittilsynet har lagt avgjørende vekt på norske verdipapirforetaks konkurranseevne i forhold til utenlandske foretak ved vurdering av anledning til å benytte tilknyttede agenter. Det at Norge er etter det vi kjenner det første landet innen EØS som innfører en innstramming av lovgivningen for tilknyttede agenter vil gå både imot hensikten til at ordningen ble innført i første omgang og vil i betydelig grad svekke norsk finansnæring i forhold til europeiske konkurrenter.

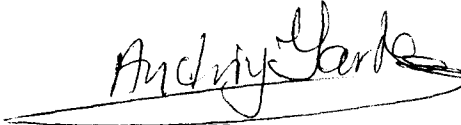
Anbefaling

FFAF anbefaler at dagens ordning med tilknyttede agenter videreføres uten de foreslåtte innstramminger av regelverket. Forskjellen mellom filialer av et verdipapirforetak og agenter er av begrenset pratisk betydning. Verdipapirforetak har like stort ansvar for virksomheten hos en tilknyttet agent som for virksomheten i en filial. Ledere for tilknyttede agenter skal godkjennes på lik linje med filialledere, virksomhet skal ytes med samme kvalitet som av verdipapirforetaket selv og Kredittilsynet har like stort innsyn i agentenes virksomhet som hos konsesjonsbærere. Agenter bidrar til at det er mulig å tilby investeringstjenester utenfor de store byene i Norge og til at de tradisjonelle rådgivere i lokale banker får konkurranse. Dagens regelverk har eksistert i mindre enn ett år, det har ikke vært offentlig påvist store mangler med dagens praksis og bransjen er under sterk utvikling med positiv tilpasning til gjeldende regler. Den foreslåtte endringen vil i praksis forby agentvirksomhet og på den måte begrense tilbudet av finansielle tjenester med konkurransemessige konsekvenser både her til lands og internasjonalt.

Med vennlig hilsen
Formuesforvaltning Aktiv Forvaltning AS



Kjetil Ødegård
daglig leder



Andriy Yartys
compliance officer