

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 29.10.2018

Deres ref
16/550

Høringsuttalelse – personlige transaksjoner i forvaltningsselskaper for verdipapirfond

Innledning

Vi viser til høringsbrev 21.09.2018 vedlagt Finanstilsynets høringsnotat om personlige transaksjoner i forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Høringsnotatet inneholder forslag til endringer i verdipapirfondforskriften kapittel XII Egenhandel og §§2-40 til 2-43.

Bakgrunnen for saken er at verdipapirhandelloven kapittel 8 om ansattes egenhandel er opphevet. Endringen har ennå ikke trådt i kraft.

Vi mener spørsmålet er godt utredet i høringsnotatet.

Til grunn for forskriftsutkastet ligger kommisjonsdirektiv 2010/43/EU, gjennomføringsdirektiv til UCITS IV-direktivet – et direktiv som ikke er blitt direkte implementert i norsk rett. Vi er tilfreds med at Finanstilsynet nå har foreslått en direktivnær forskrift.

Med den foreslåtte endringen beveger vi oss fra en strengt regelbunden til en mer prinsipp- og skjønnsbasert regulering. Det stiller enda større krav til interne regler og retningslinjer (ordninger) enn det som er tilfelle i dag. Verdipapirfondenes forening (VFF) har en bransjeanbefaling om ansattes egenhandel. Denne vil bli revidert i lys av det nye regelverket.

Vi anser disse reglene som særdeles viktige for å motvirke interessekonflikter mellom ansatte og forvaltningsselskapets primærinteresse i å tjene kundenes interesser. En effektiv håndhevelse av reglene bidrar også til å forhindre brudd på innsidehandelslovgivningen og reglene om markedsmissbruk - i sum regler som bidrar til å opprettholde markedets integritet. Vi ønsker en mest mulig ensartet og konsekvent praktisering av dette regelverket i bransjen – noe som nettopp er det sentrale formålet med foreningens anbefaling (som vil utfylle lov og forskrift).

Vi har noen få kommentarer av mer konkret art:

Terminologi

Vi ser at begrepene egenhandel og personlige transaksjoner brukes litt om hverandre i forskriftsutkastet. Det kan være litt uheldig. Vi foreslår at man bruker personlige transaksjoner konsekvent gjennom hele forskriften. Det er også brukt i verdipapirfondloven § 2-11 (1) nr. 2.

Hjemlandsprinsipp

Vi er innforstått med at reglene gjelder for norske forvaltningsselskaper, samt filialer av norske foretak i andre EØS-stater (hjemlandsrett).

Transaksjoner som ledd i aktiv forvaltning

Etter forslaget til forskrift § 2-43 første ledd nr. 1 omfatter dette regelverket ikke transaksjoner som ledd i aktiv forvaltning. Dette under forutsetning av at det ikke er noen forutgående kontakt i forbindelse med transaksjonen mellom forvalter og den tilknyttede personen eller annen person transaksjonen er utført for regning av.

Dette følger av kommisjonsdirektivet, virker logisk og er klart og godt formulert her.

Transaksjoner i UCITS-fond og lignende fond

Etter forslaget til forskrift § 2-43 første ledd nr. 2 regnes ikke transaksjoner i andeler i «*UCITS-fond eller andeler i kollektive investeringer, som er under tilsyn i henhold til lovgivningen i en EØS-stat som krever tilsvarende nivå av risikospredning vedrørende aktiva, ...*». Vi legger til grunn at nasjonale fond som definert i verdipapirfondloven § 7-1 oppfyller kriteriet «*tilsvarende nivå av risikospredning vedrørende aktiva*». Det finnes også spesialfond som oppfyller disse spredningskravene. Det samme gjelder ETF'er hvis plasseringer følger en indeks og fondene ikke er gearet. Vi forstår det slik at forskriften legger opp til at det vil være opp til det enkelte foretak å gjennom sine interne ordninger avklare praktiseringen av dette kriteriet etter et godt og forsvarlig skjønn.

Dette unntaket er videre innsnevret ved at det bare kommer til anvendelse «*forutsatt at den tilknyttede personen eller annen person for hvis regning transaksjonen er utført, ikke er involvert i forvaltningen av fondet.*» Tilsynet kommenterer formuleringen i merknaden til § 2-43 nr. 2. Vi er enig i Finanstilsynets tolkning. Vi forutsetter at «*involvert i forvaltningen*» av fondet ikke skal forstås for vidt, men må referere seg til personer som øver direkte innflytelse på hvordan fondet forvaltes og som derved også kan få tilgang til fortrolig informasjon om de aktuelle verdipapirfondene. Hvis ikke vil unntaket for transaksjoner i UCITS-fond nesten bli illusorisk og miste all praktisk betydning.

Henvisning til forordning

Personlig transaksjon er definert i § 2-40 med en henvisning til forordning (EU) nr. 565/2017 (som gjennomført i verdipapirforskriften § 2-1). Vi bemerker at ny verdipapirforskrift til gjennomføring av MiFID II ennå ikke er gjennomført. Det er en formalitet som vil bli gjennomført. Høringsnotatet avsnitt 3.3 side 7 forklarer begrepet personlige transaksjoner, med henvisning til den nevnte forordningen. Det fremgår bl.a. at en tilknyttet person er «*enhver person som den tilknyttede personen er i familie med eller har nære relasjoner til*». Dette ser ut til å utvide personkretsen ikke uvesentlig sammenlignet med definisjonen av «*nærstående*» etter verdipapirhandelloven – og som også gjelder for ansattes egenhandel etter gjeldende verdipapirhandellov kapittel 8. Vi er usikre på hvor langt dette rekker.

Det hadde vært en fordel at dette forholdet hadde kommet direkte til uttrykk i forskriften. Vi ser at implementeringen av forordninger «as is» kan stå i veien for dette. Dette understreker i alle fall betydningen av, eller behovet for, god veiledning fra myndighetenes side i forbindelse med gjennomføringen av regelverk av denne typen.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør

