

Finansdepartementet  
Postboks 808 Dep  
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Dato:  
25.04.2018

Deres ref :  
16/550-77

## **Høringsuttalelse til NOU 2018:1 – gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR**

Vi viser til departementets høringsbrev 28.02.2018 om ovenstående.

### **Generelt**

Dette er den fjerde delutredningen som verdipapirlovutvalget leverer. Verdipapirfondenes forening (VFF) har sammen med Finans Norge fulgt arbeidet i lovutvalget i nær kontakt med vår felles representant i utvalget, og har på denne måten gitt synspunkter og innspill underveis.

Vi konstaterer at utredningen denne gangen er enstemmig på alle punkter, noe som nok har sammenheng med at de utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR i all hovedsak er forordninger der det ikke gis noe spillerom for særnorske bestemmelser. De foreslås som vanlig gjennomført ved inkorporasjon. Det er likevel minst like viktig som ved tradisjonell ren nasjonal lovgivning å utforme regelverket på en klar og oversiktlig måte. Vi mener at lovutvalget i så måte har lyktes og utført et godt juridisk håndverk.

De rettsaktene det er tale om her, er for så vidt allerede gjennomført i norsk rett på slutten av 2017 gjennom MiFID II-forskriften og MiFIR-forskriften, samt også egen forskrift som gjennomfører utfyllende rettsakter til de overordnede reglene. Disse forskriftene er imidlertid av temporær karakter, og bærer preg av det. For tiden avtegner det seg et nokså uoversiktlig rettskildesbilde. Den «gamle» verdipapirhandelloven er ennå ikke opphevet. Det samme gjelder verdipapirforskriften. Det kan oppstå tvil om hva som gjelder som norsk rett. Det er derfor sterkt behov for å «rydde opp» i dette og gjennomføre EU-retten på dette området på en formelt korrekt måte. Det er lagt et godt grunnlag for dette gjennom denne utredningen.

### **Manglende innlemmelse i EØS-avtalen**

Det samlede MiFID II regelverket fikk anvendelse i EU med virkning fra 03.01.2018. Vi merker oss at dette regelverket fremdeles ikke er innlemmet i EØS-avtalen. Det er viktig at dette skjer så snart som mulig, slik at det ikke kan settes noen spørsmålstegn ved om Norge har et regelverk på verdipapirirområdet som er i samsvar med EU-retten. Så lenge dette ikke er fullt i orden, kan det

potensielt oppstå situasjoner som legger hindringen i veien for markedsføring og levering av grensekryssende finansielle tjenester, herunder tjenester fra forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

### **Lovteknikkene – forordninger og nasjonale regler**

Denne NOU'en munner først og fremst ut i et forslag til forskrift om endringer i verdipapirforskriften. De fleste endringene dreier seg om til dels ganske omfattende forordninger som går langt ned i detalj, ofte tekniske. De gjennomføres som de er. Det er altså i utgangspunktet intet å kommentere på her. Verdipapirforskriften inneholder i tillegg til dette også bestemmelser på andre grunnlag, herunder et kommisjonsdirektiv til MiFID II. Det er positivt at dette direktivet gjennomføres samlet i kapittel 9 og 10 i verdipapirforskriften. Dette gjøres ved såkalt transformasjon, dvs. bestemmelsene er skrevet fullt ut på god norsk. Det gjelder f.eks. sentrale regler om vederlag fra andre enn kunden i forskriften kapittel 10 avsnitt I. Dette er informativt og brukervennlig.

Dessuten innlemmes også børsforskriften i den samme forskriften. Det siste henger sammen med at børsloven er foreslått inkorporert i verdipapirhandelloven. Vi mener dette er en god løsning.

Fra en brukersynsvinkel er det en klar fordel at denne NOU'en følger samme systematikk som NOU 2017: Markeder for finansielle instrumenter, gjennomføring av MiFID II og MiFIR. Disse to utredningene kan og bør leses i sammenheng. Flere av forordningene er gjennomgått og kommentert av verdipapirlovutvalget og kommet til uttrykk i særlig NOU 2017:1. Selv om det ikke er noen grundig og detaljert gjennomgåelse av alle artiklene, fremkommer det atskillig informasjon og veiledning i disse oversiktene. De vil være nyttige som oppslagsverk - og som rettskilder - fremover.

Det er også fornuftig at kommisjonsforordningene gjennomføres i verdipapirforskriften i det samme kapittelet som tilsvarer verdipapirhandelloven. Når det gjelder det siste, foreligger det nå en lovproposisjon som vi forventer kommer til å bli behandlet av Stortinget denne våren.

### **Veiledning fra Finanstilsynet**

Aktørene vil ofte ha bruk for direkte og konkret veiledning fra Finanstilsynets side. Finanstilsynet har fortsatt en sentral rolle som forvaltningsmyndighet, herunder veiledning, selv om ESMA spiller en stadig mer sentral rolle ved at de utgir retningslinjer og spørsmål/svar (Q&A) på mange rettsområder. Norske aktører må fortsatt kunne vende seg til vårt nasjonale tilsyn med spørsmål og få god veiledning. Det vil være særlig viktig på områder som gjelder regelverkets materielle innhold og Finanstilsynets forventninger når det gjelder etterlevelse og praktisering.

Vi registrerer at den vidtfavnende kommisjonsforordningen til MiFID II gjennomføres i eget kapittel 2 i verdipapirforskriften. Den angår mange av bestemmelsene og kapitlene i verdipapirforskriften (for så vidt også verdipapirhandelloven) som må forstås og praktiseres i lys av forordningen. Ellers er de fleste av forordningene av teknisk karakter.

Alt dette gir utfordringer for Finanstilsynets veiledningsplikt.

### **Språk**

MiFID II gjennomføres i norsk lov og i norsk språkdrakt. Det samme gjelder kommisjonsdirektivet til MiFID II og MiFIR. De utfyllende rettsaktene med karakter av forordninger blir gjennomført ved inkorporasjon. Disse er ennå ikke oversatt til norsk. Det bør gjøres så snart som mulig. I den forbindelse peker vi på at disse bestemmelsene allerede finnes i norsk språk i de foreløpige

forskriftene som ble gitt i desember 2017. Man bør kunne bygge på disse oversettelsene med nødvendig kvalitetssikring – uten at dette bør ta så lang tid. Man bør også kunne trekke veksler på de danske oversettelsene i EU-systemet.

### **Spesielt om forvaltningsselskaper for verdipapirfond**

Vi viser til utredningen kapittel 2.8 om forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere av alternativ investeringsfond (AIF-forvalter). Forvaltningsselskaper kan som kjent gis tillatelse utføre investeringstjenesten aktiv forvaltning. Det er gitt bestemmelser i verdipapirfondforskriften som sier hvilke av bestemmelsene i verdipapirfondforskriften som gjelder. Den siste revideres nå i lys av MiFID II og utfyllende rettsakter. Følgelig må også verdipapirfondforskriften oppdateres. Departementet foreslår endringer i verdipapirfondforskriften § 1-3 om forvaltningsselskaper for verdipapirfond, og i § 1-4 for forvaltere av alternative investeringsfond.

Bestemmelser som følger av MiFID II, og som korresponderer med MiFID I, er opprettholdt. Henvisninger til bestemmelser som ikke følger av MiFID II, foreslås videreført. Vi støtter dette.

Ellers merker vi oss at henvisningene til verdipapirhandellovens bestemmelser om beste resultat ved utførelse av ordre, samt håndtering av kundeordre er foreslått tatt ut. Det er riktig at forvaltningsselskaper ikke kan yte investeringstjenesten nr. 2 ordreførelse. Det er derfor korrekt ikke å henvise til verdipapirhandellovens krav til beste resultat ved utførelse av ordre eller håndtering av kundeordre.

Det er for øvrig gjort henvisninger til reglene om verdipapirforetakenes sikringsfond, retting og pålegg, tjenesteyting via annet verdipapirforetak, telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon og produkthåndtering. Vi har ikke innsigelser til dette.

### **Kompetansekrav for ansatte**

Forslag til verdipapirhandelloven (iht. NOU 2017:1) § 10-14 inneholder bestemmelser om kompetansekrav for ansatte. Etter bestemmelsens annet ledd kan departementet fastsette utfyllende forskrifter. I nærværende forslag til ny verdipapirforskrift § 10-6 Kompetansekrav for ansatte heter det at «Finanstilsynet kan fastsette nærmere forskrifter om de krav som stilles i verdipapirhandelloven § 10-14». Dette er forvirrende. Vi antar at det holder at man angir forskriftshjemmelen i selve loven, og ikke gjentar den i forskriften.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen  
adm. direktør