

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 27. september 2019

Deres ref: 16/550 - 188

Høringsuttalelse – plikt til lydopptak ved yting av investeringstjenester mv.

Vi viser til departementets høringsbrev 27.06.2019, vedlagt et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet.

Finanstilsynet foreslår endringer i forskrift til verdipapirfondloven, samt forskrift til lov om alternative investeringsfond. Forslagene innebærer at verdipapirhandelloven § 9-17 om lydopptak og elektronisk kommunikasjon gjøres gjeldende også for forvaltningsselskaper – vel å merke når disse har tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning og tilleggstjenesten investeringsrådgivning. I tillegg gjelder for AIF-forvaltere at de kan drive med mottak og formidling av ordrer. I så fall vil også disse tjenestene omfattes.

Det er tatt et forbehold i forskriftsforslagene om at verdipapirhandellovens nevnte regel (regler) gjelder «så langt de passer». Vi oppfatter dette dit hen at det gir forvaltningsselskapene et visst rom for å bruke skjønn ved anvendelsen av reglene. Vi antar at dette også har betydning for tilsynsarbeidet fra Finanstilsynets side.

Foreningen har ved tidligere anledninger gitt uttrykk for at lydopptaksplikten bør *begrenses til yting av investeringstjenester*. Etter vår oppfatning er det ikke behov for å utvide plikten til å omfatte kundekontakt i den alminnelige fondsforvaltningsvirksomheten. Vi er således tilfreds med at også Finanstilsynet har lagt seg på denne linje.

Forslagene som fremmes, reiser imidlertid flere problemer av praktisk og annen karakter for forvaltningsselskapene. Vi vil forsøke å redegjøre for disse nedenfor, og ber om at det hensyntas ved utformingen av selve forskriftsbestemmelsene, eventuelt av Finanstilsynet gjennom rundskriv og den tilsynspraksis som følges.

Generelt er det viktig at man, også på dette området, praktiserer prinsippet om *proporsjonalitet*.

EØS-rett

Kapittel 3 i høringsnotatet omhandler EØS-retten på området. Finanstilsynet skriver at verken UCITS-direktivet eller AIFM-direktivet har regler om plikt til lydopptak av telefonsamtaler og til å dokumentere elektronisk kommunikasjon. Vi forstår tilsynet dit hen at dette regelverket ikke følger av EØS-retten, men er et rent nasjonalt anliggende. Vi finner denne beskrivelsen noe mangelfull.

Kommisjonsforordning (EU) 2017/565 gir i artikkel 76 utfyllende regler om opptak av telefonsamtaler. Reglene utfyller blant annet MiFID II artikkel 16 nr. 7. I høringsnotatet vises det til denne forordningen. Det fremgår av forordningen artikkel 1 nr. 1 at nevnte artikkel om lydopptak også kommer til anvendelse for forvaltningsselskaper. Vi legger til grunn at kommisjonsforordningen er en del av norsk rett, sammen med MiFID II direktivet som er implementert i verdipapirhandelloven.

Imidlertid gjelder lydopptakplikten etter EU-retten bare investeringstjenestene nr. 1 og 2 i verdipapirhandelloven; mottak og formidling, samt utførelse av ordre. De norske reglene i verdipapirhandelloven omfatter i tillegg aktiv forvaltning (porteføljeforvaltning) og investeringsrådgivning (tilleggstjeneste). For så vidt angår forvaltning av verdipapirfond, vil reglene om lydopptak her være særnorske. Når det gjelder selskaper med konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond, kan disse få tillatelse til også å yte tilleggstjenesten mottak og formidling av ordre på vegne av kunde i forbindelse med ett eller flere finansielle instrumenter, jf. AIFM-loven, § 2-2 fjerde ledd bokstav a. På dette området antar vi at EØS-retten vil slå inn.

Det vil være en overdrivelse å hevde at rettskildebildet er krystallklart på dette området. Ideelt sett burde lydopptakplikten fremgå eksplisitt og direkte av UCITS- og AIFM-direktivet med henvisning til MiFID II og tilhørende regelsett. Reglene burde også fremgå av så vel verdipapirfondloven som AIFM-loven.

Det ville være nyttig om myndighetene bedre klargjorde rettstilstanden på dette området.

Skillet mellom aktiv forvaltning og fondsforvaltning - personvern hensyn

Lydopptakplikten skal kun gjelde ved aktiv forvaltning og investeringsrådgivning; ikke alminnelig fondsforvaltning. I den praktiske arbeidshverdagen er det ikke lett å skille mellom aktiv forvaltning og fondsforvaltningsvirksomheten. Porteføljeforvaltere har gjerne ansvar for ulike forvaltningsområder (typisk geografisk eller sektormessig fordelt innenfor aksje- eller renteforvaltning) uavhengig om porteføljeforvaltningen skjer i fond eller i diskresjonære porteføljer. Denne organiseringen er dels et resultat av at man ønsker en effektiv og hensiktsmessig organisering av virksomheten, men også at man ønsker likebehandling av kunder enten forvaltningen er av individuell eller kollektiv karakter. Porteføljeforvaltere kommuniserer med meglere og analytikere i kraft av sin stilling og sin kompetanse. Det vil praktisk ikke være mulig å isolere kommunikasjonen knyttet til diskresjonær forvaltning – og gjøre lydopptak av kun denne. Da måtte man i tilfelle omorganisere hele forvaltningsvirksomheten. Det kan ikke være meningen med regelverket.

Noe av problemet med overskuddsinformasjon kan nok bøtes på gjennom god informasjon om opptak/lagring av informasjon gjennom foretakenes forretningsvilkår – og som kundene gir sitt samtykke til. Det bør være mulig å angi hvilke kommunikasjonskanaler som ansatte skal benytte og samtidig ikke gjøre opptak eller lagre informasjon fra private kommunikasjonskanaler, eller andre kommunikasjonskanaler i selskapet som ikke er tillatt benyttet for utførelse av investeringstjenester.

Vi er likevel redd for forslaget vil innebære en lydopptakspflicht som i praksis vil resultere i at man samler inn store mengder overskuddsinformasjon til skade for personvern hensynet. Det er uheldig om Finanstilsynet legger opp til en praksis som støter an mot de forventningene man møter i GDPR-regelverket og fra Datatilsynet. En ny praksis på personvernområdet med høye bøtenivåer, representerer en ikke ubetydelig risiko for foretakene. Dette bør Finanstilsynet være bevisst på.

En mulig løsning kunne være at man lar lydopptaksplikten gjelde for all forvaltningen, både den kollektive og den individuelle, dersom man yter tjenesten aktiv forvaltning. En slik løsning vil juridisk sett gjøre mindre av informasjonen til overskuddsinformasjon. Det vil likevel ikke redusere problemet med proporsjonalitet i lydopptaksplikten omfang, sett hen til behovet for lydopptak. I tillegg vil det oppstå forskjeller mellom foretak mht. lydopptak for fondsforvaltningsselskap ved utføring av identiske handlinger, basert på om selskapet tilbyr aktiv forvaltning eller ikke.

En annen løsning kunne være at man ikke gjennomførte lydopptak for aktiv forvaltning. Vi antar at det vil være størst behov for lydopptak når det gjelder investeringsrådgivning. Aktiv forvaltning vil bygge på skriftlige avtaler om investeringsmandater. Etter vår oppfatning eksisterer det i dag ikke et behov for opptak av samtaler knyttet til aktiv forvaltning som er stort nok til at det kan rettferdiggjøre en så vidtrekkende plikt til opptak av samtaler som her er foreslått. Det sentrale for aktiv forvaltning er at man utarbeider godt gjennomtenkte, og selvsagt skriftlige, investeringsmandater. Dersom det er et ønske om opptak av samtaler knyttet til aktiv forvaltning for å sikre investors interesser, bør en lydopptaksplikt begrenses til å kun gjelde samtaler med investor. Vi kan ikke se at opptak av samtaler utover dette innebærer noe økt investorvern, eller har annen vesentlig verdi. Dersom det i en enkeltsak likevel skulle være ønskelig å ha tilgang til en samtale mellom forvalter og megler vedrørende utføring av ordre, er samtaler med meglere opptakspiktige for verdipapirforetaket, slik at det vil være mulig å få tilgang til opptak av disse samtalerne.

Slik vi ser det, er det neppe mulig helt å unngå problemet med overskuddsinformasjon i en del sammenhenger. Finanstilsynet omtaler personvernproblematikken i kapittel 4.2, særlig tredje avsnitt. Vi forstår tilsynet dit hen at det mener at selskapene selv må finne praktiske løsninger på dette. Det er vi for så vidt innforstått med. Imidlertid er det da viktig at tilsynet utviser en viss romslighet med tanke på de løsninger man velger på de dilemmaene man møter i den praktiske arbeidshverdagen. Dette så lenge foretakene handler etter beste evne og er i aktsom god tro, med sterk vilje til å kommunisere godt for å dekke kundenes behov for gode tjenester.

Det reelle behov for lydopptak

Vi er ikke uten videre enige i synspunktet om at lydopptak generelt er viktig i kontrollarbeidet og behandlingen av kundeklager for forvaltningsselskap, spesielt når det gjelder aktiv forvaltning. Man kontrollerer en mengde investeringsplaner i løpet av et år. Det er ytterst sjeldent at det er behov for å høre på en samtale. Kundeklager knyttet til de aktuelle tjenestene er så å si fraværende for forvaltningsselskap. Dette illustrerer etter vår mening at nytten ikke svarer til kostnadene ved å gjøre gjeldende lydopptaksplikt, og heller ikke er et proporsjonalt tiltak med tanke på det store omfanget av opptak og lagring av kommunikasjon som foreslås.

Alternative måter å dokumentere innholdet i investeringstjenester

I praksis dokumenteres kundesamtaler eller rådgivning på andre måter enn via telefon. Det arrangeres fysiske møter. Disse føres det referat fra, eller settes opp protokoller, jf. vphl § 9-17 fjerde ledd. Denne skriftliggjøringen bevisstgjør både selskap og kunde, og vil ofte gi bedre resultater enn telefonsamtaler, med tilhørende opptak. Man mottar en investeringsplan og en egnethetserklæring hvor alle ledd i prosessen dokumenteres. Det kan indikere at fondsforvaltningsselskaper er i en litt annen situasjon enn verdipapirforetak og banker som har mer direkte kundekontakt og som yter investeringstjenesten mottak og formidling av ordre. Det er jo disse finansinstitusjonene som danner modell for en utvidelse av anvendelsen til fondsforvaltningsområdet. Disse har også praktisert lydopptak av mottak og formidling av ordre etter særskilt norsk regelverk, i flere år før det kom inn i EU-retten. Det har vist seg å være til fordel for markedets tillit, for kundene, men også for foretakene.

I denne forbindelse vises til høringsnotatet kapittel 5 og femte avsnitt hvor det heter:

«En betydelig del av investeringsrådgivningen skjer i form av fysiske møter med kundene, og ikke over telefon. Dersom foretaket i sin forretningsstrategi og gjennom sine rutiner nedfeller at kommunikasjon som innebærer eller er ment å lede til investeringstjenester eller investeringsvirksomhet ikke skal ytes over telefon eller andre elektroniske kommunikasjonsmidler, men kun i møter og ved hjelp av skriftlig kommunikasjon, vil det ikke bli påkrevet med lydopptak og lagring av elektronisk kommunikasjon».

Vi tilføyer at de samme synspunktene og hensynene gjelder for aktiv forvaltning.

Vi er glad for denne presiseringen fra Finanstilsynets side som vi også oppfatter er på linje med lovverket på dette området. For våre medlemsselskaper må dette bety at de kan velge å legge opp til en strategi som gjør det overflødig og unødvendig med lydopptak, eller iallfall at lydopptak kan begrenses til de (få) tilfeller der dette er nødvendig av hensyn til regelverket. Det bør ikke legges hindringer i veien for at man innretter seg på den måten og unngår bruk av telefon.

Det er grunn til å tro at robotrådgivning etter hvert vil slå gjennom som rådgivningsmetode. Den følger bestemte algoritmer som skal sørge for at man følger lovverket til punkt og prikke, jf. egnethetstesten etter verdipapirhandelloven. Her vil alle ledd i prosessen være godt dokumentert. Behovet for bruk av telefon vil reduseres, primært til å kunne gi «nøytral» informasjon om hvordan man går frem teknisk. Behovet for fysiske møter vil også sterkt reduseres. På mange måter vil dette faktisk kunne gi en bedre kundebehandling og ivaretagelse av kundenes interesser på en bedre måte enn tradisjonell rådgivning.

Etter verdipapirhandelloven § 9-17 første ledd siste punktum skal dokumentasjonen også omfatte samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester eller utøves investeringsvirksomhet. Vi er for så vidt innforstått med denne bestemmelsen og begrunnelsen for den, selv om den i praksis ikke er helt enkel å etterleve konsekvent. Det er ikke alltid like lett i den konkrete situasjon med en kundekontakt å avgjøre om samtalen går i en slik retning som bestemmelsen sier. Kundebehandlere må være seg dette bevisst og må være aktsomme.

Det er viktig for oss i denne sammenhengen å gjøre oppmerksom på at vi legger til grunn at dersom telefonsamtalen utelukkende går ut på å avtale tid osv. for et fysisk kundemøte der det tilbys investeringsrådgivning, kan ikke dette på noen meningsfull måte rammes av den nevnte bestemmelsen. Vi antar at tilsynet forstår bestemmelsen på samme måte.

Markedsføring av verdipapirfond og salg av nyutstedte andeler

I høringsnotatet skriver Finanstilsynet på side 5 følgende:

«Verdipapirfondsforvaltning etter verdipapirfondloven omfatter ikke bare den kollektive porteføljeforvaltningen, men også markedsføring av verdipapirfond, og forvaltningsselskaper kan forestå salg av nyutstedte andeler og innløsning av andeler uten tillatelse til å yte investeringstjenester. Finanstilsynets legger til grunn at forslaget må forstås slik at foretak som har tillatelse til å yte investeringstjenester må etterleve dokumentasjonskravene i vphl. § 9-17 med utfyllende forskriftsbestemmelser for enhver tjeneste som dreier seg om ytelse av investeringstjenester, samt kommunikasjon som er ment å lede frem til investeringstjenester, uavhengig av hvilket rettslig grunnlag investeringstjenestene ytes etter.»

Det er noe uklart hvordan dette skal forstås. En mulig forståelse er at Finanstilsynet legger til grunn at markedsføring av verdipapirfond, samt salg og innløsning av andeler, skal regnes som en investeringstjeneste som må følge kravene i vphl § 9-17, dersom forvaltningsselskapet har tilleggstillatelser til å yte aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning. Vi forstår ikke sitatet slik, men vil likevel gi uttrykk for at en slik forståelse heller ikke bør legges til grunn. Vi viser til at markedsføring av verdipapirfond, samt salg og innløsning av andeler er en normal del av forvaltningsselskapenes virksomhet, som ikke krever tilleggstillatelser, eller regnes som en investeringstjeneste. Bestemmelsen i verdipapirfondloven § 9-1 om salg av nyutstedte andeler har man hatt siden lovens tilblivelse. Vi har ikke registrert at det er noe uttalt behov for å gjennomføre plikt til lydopptak av telefonsamtaler i denne sammenheng.

Oppsummering - hovedpunkter

For oversiktens skyld kan vår høringsuttalelse oppsummeres i følgende hovedpunkter:

- VFF er tilfreds med at lydopptakplikten begrenses til de tilfellene der forvaltningsselskaper yter investeringstjenester, dvs. aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning etter særskilt tillatelse. Lydopptak gjelder ikke for den alminnelige fondsforvaltningsvirksomheten.
- I praksis kan det være vanskelig å skjelne mellom aktiv forvaltning med plikt til lydopptak og alminnelig fondsforvaltning uten den samme plikten, jf. det som er skrevet om dette ovenfor. Dersom man ønsker en plikt til lydopptak i forbindelse med aktiv forvaltning, bør den derfor i tilfelle begrenses til kundekontakt med investor. Det er her man eventuelt kan finne begrunnelser for å beskytte investors interesser, slik tilfellet også er ved investeringsrådgivning.
- VFF forstår forslaget til regelverk dit hen at det finnes alternative måter å dokumentere kundekontakt på enn gjennom lydopptak, som nevnt ovenfor, herunder fysiske kundemøter, skriftlig utveksling av informasjon, robotrådgivning. Dersom foretaket har en strategi og rutiner for dette, anser vi at dette på en fullgod måte kan komme i stedet for lydopptak.
- Regelverket innebærer mange spenninger mellom ulike og kryssende hensyn, hensynet til mest mulig transparens om kundekontakt og kundeforhold på den ene side, og personvern, privatlivets fred, på den annen side.

Forvaltningsselskapene driver «blandet» virksomhet, noe vil etter forslaget være lydopptakspliktig, annet er det ikke. Ofte vil det være samme personer som driver med begge deler. Arbeidsoppgavene, og behovene, er ofte de samme. Kompleksiteten kan variere mye fra selskap til selskap. Kundemedarbeiderne er desidert mest opptatt av å tjene kundenes behov. De skal være seg regelverket bevisst og må opptre på en forsvarlig og aktsom måte. Like fullt kan det skje noen glipp, uten at manglende opptak noen måte er tilsiktet eller resultat av at man ikke opptrer aktsomt. Vi regner med at Finanstilsynet deler disse oppfatningene.

- Forvaltningsselskapers salg av nyutstedte fondsandeler iht. verdipapirfondloven § 9 - 1 bør ikke omfattes av lydopptakplikten.

- **Proporsjonalitet** er et prinsipp som har slått gjennom i EU-retten på finansområdet. Vi har tillit til at Finanstilsynet praktiserer dette prinsippet i det konkrete tilsynsarbeidet. Dessuten er det viktig med gode veiledninger fra tilsynets side, gjennom rundskriv eller på annen måte.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør