



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Rundskriv

Verdipapirforetakenes avlønningssystemer og vederlag fra andre enn kunden

RUNDSKRIV:

17/2010

DATO:

05.07.2010

RUNDSKRIVET GJELDER FOR:

Verdipapirforetak
Forvaltningsselskaper

FINANSTILSYNET

Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

Finanstilsynet har hatt en dialog med Finansdepartementet om lovforståelsen knyttet til salgsbasert avlønning av investeringsrådgivere og verdipapirforetaks adgang til å motta vederlag fra andre enn kunden. Departementets lovforståelse er meddelt i brev til Finanstilsynet datert 25. juni 2010 og ligger til grunn for dette rundskrivet hvor tilsynet redegjør for lovforståelsen. Finanstilsynet vil vektlegge disse forholdene i tilsynet med foretakene.

1. Generelle kommentarer

Ved utøvelsen av virksomheten skal verdipapirforetakene påse at kundens interesser ivaretas på beste måte. Dette betyr blant annet at de investeringstjenestene som ytes overfor kundene skal være forankret i hva som tjener kunden best, og ikke påvirket av utenforliggende forhold, slik som for eksempel foretakenes eller den enkelte rådgivers egen inntjening. For å sikre at kundenes interesser ivaretas fullt ut, inneholder verdipapirhandellovgivningen blant annet krav til hvordan verdipapirforetakene skal håndtere interessekonflikter og i hvilken utstrekning foretakene kan motta vederlag fra andre enn kunden.

Foretakets ordninger for avlønning av ansatte vil i varierende grad, avhengig av systemenes utforming, være egnet til å påvirke utøvelsen av investeringstjenestevirksomheten. For å hindre at tjenestene påvirkes til ugunst for kunden, må verdipapirforetakene foreta en konkret evaluering av sine avlønningssystemer og påse at de iboende interessekonfliktene håndteres i samsvar med verdipapirhandelloven.

Finansdepartementet og Finanstilsynet har vurdert hvilke krav regelverket om interessekonflikter stiller til verdipapirforetakenes avlønningssystemer, og har kommet til at et avlønningssystem for investeringsrådgivere med en direkte kobling mellom avlønnen og kundens investeringer er i strid med verdipapirhandelloven. Det kan ikke utelukkes at andre varianter av avlønningssystemer er i strid med lovgivningen, og foretakene må her foreta en konkret vurdering av lønssystemene opp mot lovens krav.

Nedenfor følger den lovforståelsen som Finansdepartementet har gitt uttrykk for i brev til Finanstilsynet 25. juni 2010, jf. også Finanstilsynets brev 26. mai 2010 (sak 08/1622).

2. Salgsbasert avlønning av investeringsrådgivere

Etter verdipapirhandelloven (vphl.) § 10-10 første ledd skal verdipapirforetak treffe alle rimelige forholdsregler med hensyn til å identifisere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene i mellom. Videre skal verdipapirforetak etter § 9-11 første ledd nr. 2 innrette sin virksomhet slik at foretaket er oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for slike interessekonflikter begrenses til et minimum. For det tilfellet at tiltakene ikke er tilstrekkelige til å sikre kundens interesser på en betryggende måte, skal foretaket etter vphl. § 10-10 annet ledd opplyse kunden om mulige interessekonflikter. Verdipapirforetaket kan ikke gjennomføre forretninger for kundens regning før kunden har fått slike opplysninger. I

korthet betyr dette at verdipapirforetaket må gjennomføre følgende prosesser i tilknytning til interessekonflikter:

1. Identifisere interessekonflikter.
2. Treffe tiltak for å sikre at risikoen for interessekonflikter begrenses til et minimum.
3. Opplyse om interessekonflikter dersom tiltakene ikke er tilstrekkelige til å sikre kundene på en betryggende måte.

I tillegg skal verdipapirforetak ifølge verdipapirforskriften § 9-24 ha skriftlige retningslinjer for å håndtere interessekonflikter. Retningslinjene skal som minimum omfatte en angivelse av forhold som kan medføre interessekonflikter og angivelse av rutiner som skal følges og tiltak som skal iverksettes for å håndtere slike interessekonflikter.

Foretakenes plikt til å informere kundene om interessekonfliktene erstatter ikke plikten til å treffe tiltak i henhold til vphl. § 9-11 (1) nr. 2 gjennom oppbygning og organisering av foretaket.

Verdipapirforetakenes avlønningssystemer må vurderes opp mot kravene til håndtering av interessekonflikter som nevnt ovenfor. Dersom en ansatt ved ytelsen av investeringstjenesten investeringsrådgivning gis avlønning som er direkte knyttet til kundens investeringer (salgsbasert avlønning), utgjør dette en interessekonflikt i strid med verdipapirhandelloven. Det samme gjelder dersom det gis en avlønning som er direkte knyttet til kundens valg av investering kontra ikke-investering.

3. Vederlag fra andre enn kunden

I følge verdipapirforskriften § 10-8 kan verdipapirforetak som hovedregel ikke motta vederlag fra andre enn kunden. I dette ligger en formodning om at vederlag fra andre enn kunden, typisk provisjoner fra produktleverandører og utstedere, svekker foretakets forutsetninger for å ivareta kundens interesser på beste måte. En ideell situasjon i forhold til å sikre at investeringstjenestene ytes på en måte som ivaretar kundens interesse på beste måte, vil således innebære at foretaket kun mottar vederlag fra kunden.

Verdipapirforskriften § 10-8 åpner for at verdipapirforetak unntaksvis kan motta vederlag fra andre enn kunder. Bestemmelsens ordlyd tilsier at unntakshjemmelen skal tolkes snevert. For at unntakshjemmelen skal komme til anvendelse må følgende tre vilkår være oppfylt:

1. Kunden skal gis skriftlig informasjon om vederlagets art og verdi før tjenesten ytes. Dersom verdien ikke kan fastsettes, skal kunden informeres om beregningsmåten.
2. Vederlaget skal være egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten.
3. Vederlaget skal ikke svekke foretakets plikt til å ivareta kundens interesser på best mulig måte.

Dersom verdipapirforetak benytter seg av unntaksbestemmelsen i § 10-8, må verdipapirforetaket kunne dokumentere at vilkårene for unntak fra lovens hovedregel er oppfylt.

Vilkårene for å motta redegjørelse fra andre enn kunden er nærmere omtalt i anbefalingen fra den europeiske komiteen for verdipapirtilsyn (CESR) i 2007 om ”Inducements under MiFID”, samt CESRs rapport ”Inducements: Report on Good and Poor Practices”. CESRs anbefalinger og rapporter utgjør ikke formelt bindende regelverk, men kan tjene som et utgangspunkt for vurderinger om vederlag fra andre enn kunden kan mottas. I samsvar med CESRs anbefaling av 2007 legges det til grunn at et utvidet produktspekter som følge av distribusjonsordninger ikke generelt kan anses som tilstrekkelig for å oppfylle kravene til unntak etter § 10-8.

Eirik Bunæs

Britt Hjellegjerde

Kontaktpersoner:

Direktør for markedstilsyn Eirik Bunæs, tlf. 22 93 98 20,

e-post: eirik.bunaes@finanstilsynet.no

Seniorrådgiver Lars-Ove Hagset, tlf. 22 93 97 35, e-post: lars.ove.hagset@finanstilsynet.no

Førstekonsulent Ingvild Rygh, tlf. 22 93 97 56, e-post: ingvild.rygh@finanstilsynet.no

