



# Regulatoriske utfordringer ved distribusjon av finansielle produkter

NFMF bransjeseminar 4. juni 2009

Tore Mydske, [tmy@thommessen.no](mailto:tmy@thommessen.no)

Sverre Tyrhaug, [sty@thommessen.no](mailto:sty@thommessen.no)

# Disposisjon

- ❑ Konsekvenser av produktets rettslige kategorisering
  - Særlig om betydning for distribusjon/rådgivning
- ❑ Investeringsrådgivning – en oppdatering
  - Særlig om Kredittilsynets "normer"
- ❑ Tilknyttede agenter
- ❑ Nye initiativ fra EU
  - Distribusjon av strukturerte produkter
  - Regulering av Alternative Investment Fund Managers

## Produktets rettslige kategorisering

	<b>PRODUKT-KONTROLL</b>	<b>PROSPEKT/ INFOKRAV</b>	<b>VIRKSOMHETSREGLER (KNYTTET TIL DISTRIBUSJON)</b>
Omsettelige verdipapirer	Nei	Ja (vphl kap 7), men viktige "private placement" unntak	Er et "finansielt instrument", og virksomheten tilknyttet instrumentet utløser alminnelig konsesjonsplikt og virksomhetskrav (ordreformidling, rådgivning mv.)
Andeler i verdipapirfond (herunder spesialfond)	Ja, kombinert med omfattende plasseringsbegrensninger	Ja, vpfl. § 7-2 flg.	Er et "finansielt instrument", og virksomhet tilknyttet instrumentet utløser i utgangspunktet alminnelig konsesjonsplikt og virksomhetskrav (ordreformidling, rådgivning mv.). Særlige regler gjelder for forvaltningsselskap for verdipapirfond.
KS-andeler m.v. (typisk eiendom, shipping)	Nei	Selskapsrettslige krav til tegningsinnbydelse. Tilbud av aksjer i hovedmann kan utløse prospektplikt	Nei, men "god forretningsskikk" gjelder for virksomhet som drives av verdipapirforetak
Forsikring m/ investeringsvalg	Nei (dog omfattende regulering av "utsteder")	Krav til forsikringsvilkår og informasjon (FAL)	Særlige regler for forsikringsformidling
Sammensatte Produkter	Nei	Omfattende opplysningskrav i forskriften. Kan i tillegg utløse prospektplikt hvis obligasjon	Konsesjonsplikt hvis obligasjon, ikke hvis innskudd (har da bankkonsesjon). God forretningsskikk gjelder uansett hvis verdipapirforetak (og agenter)

# Konsekvenser av rettslig kategorisering

- ❑ Nærmere om grensen mellom:
  - Omsettelige verdipapirer
  - Andeler i verdipapirfond (herunder spesialfond)
  - KS-andeler mv.
  - Forsikring med investeringsvalg
  - Utenlandske fondskonstruksjoner
  - "Sammensatte produkter"
- ❑ Nye EU-regler adresserer dette

# Investeringsrådgivning

# Investeringsrådgivning – sentrale forhold

- ❑ Snever definisjon av "rådgivning"
- ❑ Krav til kundekategorisering
- ❑ Egnethetstestens sentrale elementer
  - Investeringsmål?
  - Evne til å bære risiko?
  - Evne til å forstå risiko?
- ❑ Forbud mot å motta vederlag fra andre enn kunden
- ❑ Forholdet til reglene om god forretningsskikk

## Kredittilsynets "normer"

1. Verdipapirforetaket skal tilby det beste av sammenlignbare produkter
    - Kan ikke tolkes bokstavelig, og innebærer ingen plikt til å "finne frem til det objektive beste produktet". Hva er igjen av normen da?
  2. Kostnadsstrukturen i produktet kan ikke redusere avkastningspotensialet vesentlig
    - Omfatter både pris på tjeneste og pris på produkt
  3. Andelen av innbetalt beløp som tilfaller verdipapirforetaket må stå i rimelig forhold til den merverdi verdipapirforetaket tilfører
    - Ordreformidling vs. rådgivning
    - Distribusjon vs. produksjon/forvaltning
    - Krav om positiv avkastning for at rådgivning skal gi merverdi?
- ☐ *Normene er langt på vei bekreftet av Finansdepartementet*

## Enkelte refleksjoner

- Uheldig regelverksteknikk
- Norm nr. 1 og 3 etter vår vurdering ikke i samsvar med MiFID
- Nødvendig med slike normer ved siden av egnethetskravet?

## Tilknyttede agenter

# Generelt om tilknyttede agenter

## ❑ Oversikt – vphl. § 10-16

- En slags franchisevirksomhet – foretakets "forlengede arm"
- Agenter kan utføre enkelte investeringstjenester uten konsesjon
- Kan bare opptre for ett verdipapirforetak, og foretaket er fullt ut ansvarlig for agentens virksomhet

## ❑ Nye forskrifter har vært på høring

- Har nasjonalt handlingsrom til å innføre strengere regler for norske agenter av norske foretak
- Agenten må være egnet og skikket
- Annen virksomhet må ha naturlig sammenheng med de tjenester som ytes (forsikringsagent, bank, forsikring)
- Regulering av antall ansatte i agentnettverket
  - 5x flere ansatte i foretaket enn i agentnettverket (banker og Posten er unntatt)
  - Konkurransemessige konsekvenser
- Virkeområdet for utenlandske agenter

## Nye EU-regler

# Strukturerte produkter

- ❑ EU-kommisjonens "Communication on Packaged Retail Investment Products (PRIIPs)"
- ❑ Foreslår nytt direktiv for salg til forbrukere ("retail") av verdipapirfond/UCITS, hedgefond, innskudd/BMA, obligasjoner, livsforsikringsprodukter mv
- ❑ Krav til informasjon
  - Basert på reglene for UCITS/verdipapirfond
  - Key Information Document (KID) – videreføring av forenklet prospekt regimet for verdipapirfond
  - Klargjøring nødvendig vedrørende informasjon om antatt avkastning
- ❑ Salg gjennom verdipapirforetak
  - Hensiktsmessighets- og egnethetstest basert på MiFID-reglene
- ❑ Produktprodusenten får et generelt ansvar for å klarere at produktet er egnet for retaildistribusjon

# Ny regulering av forvaltere av hedgefond/PE-fond

- ❑ Direktiv forslag om "Alternative Investment Fund Managers"
  - Først og fremst betydning innen PE- og hedgefond bransjene
  - Gjelder for forvaltere med mer enn MEUR 100 under forvaltning, men grensen er MEUR 500 for typiske PE-/VC-fond
- ❑ Dagens regulering i Norge av hedgefond og PE-fond
- ❑ Nærmere om innholdet i direktivforslaget
  - Konesjonskrav
  - Informasjonskrav
  - Uavhengig verdsettelse
  - Depotordning
  - Virksomhetskrav
  - Kapitalkrav
  - Begrensninger på utkontraktering
  - "Passporting"