

Finansdepartementet
v/Finansmarkedsavdelingen

Deres ref.
13/376916/550 FMA EBJ

Vår ref.
17/00027

Dato
22.03.2017

NOU 2017:1 Markeder for finansielle instrumenter – gjennomføring av MiFID II og MiFIR

Ansvarlig myndighet: Finansdepartementet

Regelrådets vurdering: **Grønn: Forslaget er tilstrekkelig utredet**

Regelrådet skal granske utformingen av forslag til nytt eller endret regelverk, både lover og forskrifter, som påvirker næringslivet. Regelrådets rolle er å ta stilling til om konsekvensutredningene tilfredsstillende de kravene som utredningsinstruksen stiller, og om konsekvensene for næringslivet har blitt tilstrekkelig kartlagt. Regelrådet kan vurdere hvorvidt nytt eller endret regelverk er utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet.

Regelrådets konklusjon om forslaget

Regelrådets vurdering er at konsekvensutredningen tilfredsstillende de kravene i utredningsinstruksens punkt 4.2. jf. punkt 4.1.

Regelrådet mener konsekvensenes art og omfang for næringslivet er tilfredsstillende beskrevet.

1. Beskrivelse av forslaget og dets formål

NOU 2017:1 er den andre delutredningen fra verdipapirutvalget nedsatt ved kongelig resolusjon av 22. mai 2015. Utvalgets mandat var å komme med forslag til gjennomføring av EU's reviderte regelverk på verdipapiriområdet i norsk rett. Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II), Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR) og Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 (MAR) erstatter tre tidligere direktiver med tilhørende forordninger. Utvalget skulle vurdere eventuell ytterligere nasjonal regulering for å sikre forbrukerbeskyttelse for kunder der det er handlingsrom i EU-regelverket.

Utvalget har tatt et prinsipielt standpunkt: MiFID II(hoveddirektiv) og MiFIR(hovedforordningen) gjennomføres i lov, mens kommisjonsforordninger (nivå-2 regler), gjennomføres i forskrift. Kommisjonsforordninger foreligger ikke ennå. Videre foreslås en sammenslåing av børslov og lov om verdipapirhandel som begge regulerer verdipapirforetak.

Hovedformålet med de nye reglene er mer transparente og velfungerende markeder og økt investorbekyttelse. De konkrete forslagene er blant annet:

- Økt transparens og kontroll ved
 - Innføring av plikt til å offentliggjøre informasjon om ordre og handler (pre- og post-trade transparens) utvides til å gjelde alle typer finansielle instrumenter.
 - Organisert handelsfasilitet etableres som ny type handelsplass for obligasjoner, derivater m.v.
 - Clearingpliktige derivater skal handles på markeds plass eller systematisk internaliserer.
 - Innføring av ny regulering av algoritmehandel og høyfrekvent algoritmehandel, i form av konsesjonsplikt og økte rapporteringskrav.
 - Innføring av posisjons-begrensning og rapporteringsplikt for vare-derivater.
 - Innføring av daglig rapportering fra handelsplasser og verdipapirforetak til Finanstilsynet.
 - Innføring av aggregert ukentlig rapportering fra handelsplasser til Finanstilsynet og ESMA.
 - Transaksjonsrapportering; tilnærmet alle transaksjoner skal rapporteres og detaljeringsgraden skjerpes betydelig
- Økte krav til foretaksstyring
MiFID II har tydeligere krav til foretaksstyring:
 - Tydelige krav til kompetanse og ansvar for styret, samt tid og ressursen som skal allokteres til styreverk.
 - Krav til utøvelse av oppgaver i styret, ved at eierkontrollen blir mer omfattende.
 - Det innføres betydelig økte dokumentasjonskrav, blant annet ved at det stilles krav om vurdering av erververs økonomiske soliditet.
- Forbrukerbekyttelse
Ved investeringsrådgivning stilles strengere krav til vurdering av kundens behov
 - Det innføres krav til egnethetsrapport for ikke-profesjonelle kunder.
 - Krav til informasjon og dokumentasjon av risiko, kostnader og evt interessekonflikter mellom rådgiver og investor blir mer detaljerte.
- Tilsynsmyndighetene gis flere virkemidler og det anbefales at Finanstilsynet både skal kunne gi overtredelsesgebyr og nedlegge midlertidig forbud mot markedsføring og salg av vissetyper finansielle instrumenter.

2. Utvalgets vurdering av konsekvensene for næringslivet

Utvalget viser til estimater gjort i Sverige, og selv om de ikke er direkte overførbare tjener de til å gi en beskrivelse av kostnadsbildet. I Sverige ble det anslått at merkostnadene ved gjennomføring av MiFID II vil være i intervallet 10-500 millioner svenske kroner (avhengig av blant annet produkt- og tjenesteporteføljen til den enkelte foretak.

Videre har svenskene anslått kostnaden ved økt personalressursbruk i intervallet 2 -15% hvor ressursbruken er klart minst for de største konsernene.

Utvalget viser til at det vil være økte kostnader ved innføring av det nye regelverket til utvikling av og innkjøp av IKT programvare som gjør det økte rapporterings- og kontrollregime mulig, samt løpende kostnader til drift av IKT systemer, omfattende kompetansetiltak i virksomheter og i Finanstilsynet og

økte kostnader ved å følge regelverket. Kostnadsøkningen for det enkelte foretak avhenger av tjenesteportefølje og størrelse på foretaket.

3. Hvorfor Regelrådet prioriterer å uttale seg i denne høringen

Det fremgår av forslaget at det ved utgangen av 2016 var 128 verdipapirforetak i Norge (20 filialer av utenlandsk verdipapirforetak, 35 del av bankkonsern), 4 konsesjoner til regulerte markeder (børs), 3 MHF, 31 foretak med konsesjon som forvaltningsselskap for verdipapirfond, 35 hadde konsesjon som forvalter av investeringsfond. I hvilken grad det enkelte foretak vil omfattes vil avhenge av terskelverdier for unntak og tjenestespekteret til foretaket. Finansnæringen har imidlertid en sentral funksjon for øvrig næringsliv, og handel med varederivater, som er en sentral del av forslaget, har konsekvenser for viktig norsk industri som kraft og råvarer.

4. Regelrådets vurdering av om utredningen oppfyller kravene i utredningsinstruksen

4.1 Er minimumskravene til innhold i beslutningsgrunnlag oppfylt j.f. utredningsinstruksen 2-1?

Verdipapirutvalget ble nedsatt i 2015. Utvalget er i mandatet punkt 12 instruert om å følge retningslinjene i utredningsinstruksen, herunder utrede økonomiske og administrative konsekvenser. Dagjeldende utredningsinstruks (FOR-2000-02-18-108) er materielt sett hovedsakelig den samme som nåværende utredningsinstruks og Regelrådet velger å vurdere utredningen etter systematikken i den nye utredningsinstruksen. Når det i det følgende vises til utredningsinstruksen, menes den nye utredningsinstruksen av 19.februar 2016 (FOR-2016-02-19-184).

Utredningsinstruksens punkt 2-1 angir hvilke minimumskrav som skal stilles til utredningen. Disse seks spørsmålene skal alltid besvares i enhver utredning.

4.1.1 *Hva er problemet, og hva vil vi oppnå?*

Det kommer klart frem hva som er problemstillingen og målsettingen, både ved regelverket fra EU og de særskilte utfordringene ved å ta regelverket inn i nasjonal rett. Utvalget har også fått klart frem der det er handlingsrom i nasjonal rett.

4.1.2 *Hvilke tiltak er relevante?*

Utvalget presiserer at de ikke har vurdert alternativer til implementering av forordningene og direktivet. Regelrådet mener at utvalget til dels implisitt har beskrevet nullalternativet ved sin detaljerte og systematiske beskrivelse av konsekvensene av de nye reglene. Videre har utvalget vurdert alternativer der det er gitt et handlingsrom i nasjonal rett.

4.1.3 *Hvilke prinsipielle spørsmål reiser tiltakene?*

Forslaget reiser ingen slike prinsipielle spørsmål som utredningsinstruksen legger i begrepet.

4.1.4 *Hva er de positive og negative virkningene av tiltakene, hvor varige er de og hvem blir berørt?*

Utvalget viser til at den samfunnsøkonomiske nytten av bedre risikohåndtering ved bruk av derivatmarkedene, som på sikt vil kunne føre til høyere økonomisk vekst. Videre vil lav systemrisiko, som følge av styrket tilsyn, ha en implisitt verdi ved å redusere potensialet for økonomiske kriser og de kostnadene det påfører aktører og samfunnet. Videre viser utvalget til at økt effektivitet, vil kunne føre til lavere finansieringskostnader for næringslivet.

Utvalget gir videre en omfattende beskrivelse av kostnadsbildet for ulike aktører og i relasjon til de ulike tiltakene, jf. punkt 2 over. I tillegg beskriver utvalget mulige konsekvenser som en vridning og/eller endring av tjenesteporteføljen for foretak som i dag driver varederivat handel uten å være

finansforetak, mindre foretak som driver finansrådgivning og salg av finansprodukter. Den kvalitative beskrivelsen av positive- og negative virkninger anses tilfredsstillende.

4.1.5 Hvilket tiltak anbefales, og hvorfor?

Der det er gitt et nasjonalt handlingsrom har utvalget tilfredsstillende vurderinger av de anbefalte tiltakene, og dissenser er beskrevet og valgt tiltak er begrunnet.

4.1.6 Hva er forutsetningene for en vellykket gjennomføring?

Utvalget har beskrevet følgende forutsetninger for en vellykket gjennomføring:

- betydelig kompetanseheving hos private aktører
- tilstrekkelig ressurser til Finanstilsynet for kompetanseheving og oppfølging av regelverket
- eventuelle uklarheter i regelverket må avklares raskt i dialog mellom Finanstilsynet og private aktører, og evt sammen med ESMA.

I tillegg nevnes utvikling av et hensiktsmessig IKT-system som en kritisk suksessfaktor. Regelrådet anser dette som en tilfredsstillende vurdering og beskrivelse.

4.2 Er utredningens omfang og grundighet tilpasset tiltakets virkninger jf. utredningsinstruksen 2-2?

De direkte konsekvensene av regelverksforslagene berører finansnæringen, mens de indirekte konsekvensene berører en større del av næringslivet. Nytteverdien av forslaget vil tilfalle samfunnet som helhet. I henhold til utredningsinstruksen vil riktig analysenivå i denne saken sannsynligvis ligge ett sted mellom en forenklet analyse og besvarelse av minimumsspørsmålene. Utvalget har valgt å gi en utfyllende besvarelse av minimumsspørsmålene under punkt 2.1 i instruksen.

Regelrådet finner at minimumsspørsmålene er tilstrekkelig grundig og utfyllende besvart.

5. Særskilt vurdering om hensynet til små virksomheter

Flere av de foreslåtte endringene vil kunne føre til at mindre finansforetak endrer sin tjenesteportefølje eller at de opphører sin virksomhet. Generelt sett vil endringene som foreslås ha større konsekvenser for de mindre foretakene med hensyn til for eksempel investeringer i IKT-system, kompetansetiltak, og kostnader ved å følge strengere regler med hyppigere rapportering. Regelrådet finner dette tilfredsstillende beskrevet i utvalgets forslag.

6. Er det nye eller endrede regelverket utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet?

Det foreslåtte regelverket er i hovedsak vedtatt i EU, og skal innføres i EØS-landene. Det er gitt svært lite nasjonalt handlingsrom, og det sentrale blir da å belyse konsekvensene av det foreslåtte regelverket i Norge slik at nødvendige tiltak kan iverksettes dersom det er mulig for å redusere byrdene for næringslivet. Regelrådet er av den oppfatning at utvalget har beskrevet påregnelige konsekvenser på en slik måte at det er mulig for aktuelle aktører å iverksette tiltak som reduserer byrdene. Gitt det begrensede handlingsrommet innføring av dette regelverket gir, er det vanskelig for Regelrådet å vurdere om annen utforming av regelverket ville gitt relativt sett lavere kostnad for næringslivet.

7. Andre kommentarer

Forslaget omfatter relativt mange og til dels svært detaljerte regelverksforslag. Det innføres en detaljert regulering av handel med finansielle instrumenter, hvor behovet for transparens og kontroll

gjennom syrer forslaget. Regelrådet berømmer utvalget for et godt strukturert og lettlest forslag. Regelrådet vil særlig fremheve at utvalget benytter svenske kostnadsoverslag som en illustrasjon av kostnadsbilde. Dette gjør leser i stand til å danne seg et bilde av hva forslagene vil koste.

Regelrådet vil videre rose utvalget for å tydeliggjøre dissenser.

8. Samlet vurdering

Regelrådet finner at forslaget om endret regelverk for markedet for finansielle tjenester er tilstrekkelig utredet. Forslaget gir en kvalitativt god beskrivelse av sannsynlige konsekvenser med hensyn til kostnader for de berørte foretakene. Utvalgets henvisning til svenske kostnadsestimater bidrar til å gi et bilde av de sannsynlige kostnadene for hvert foretak.

Med hilsen

Sandra Riise
leder
Regelrådet

Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer