

Finansdepartementet

Sendt inn elektronisk

Oslo, 29. september 2021

## **Nytt kapitaldekningsregelverk**

Verdipapirforetakenes Forbund (VPFF) viser til departementets høringsbrev datert 30. juni 2021. VPFF har følgende kommentarer til høringen.

### **1. Startkapital**

VPFF slutter seg til forslaget om justering av minste startkapital for verdipapirforetak.

### **2. Om samordning av ulike K-faktorer**

Høringsnotatet pkt. 2.2 inneholder en kort oversikt over de ulike K-faktorene. Disse benyttes dels for å klassifisere verdipapirforetak i henholdsvis klasse 2 og 3, og dels for å beregne kapitalkravene.

IFR og utkast til RTS regulerer hvordan de ulike K-faktorene virker sammen. Det generelle utgangspunktet synes å være at K-faktorene ikke er overlappende. Det vises eksempelvis til utkast til RTS artikkel 3, hvor det fremgår at måling av K-AUM (Assets under Management) i medhold av IFR artikkel 17, ikke skal inkludere kontante midler som er dekket av K-CMH (Client Money Held). Tilsvarende gjelder for beregning av K-ASA (Assets Safeguarded and Administered), se utkastet til RTS artikkel 5, som ekskluderer K-CMH fra beregningsgrunnlaget.

Vi viser videre til IFR artikkel 20, som inneholder en samordning mellom K-COH og K-AUM. Midler som inngår i K-AUM (porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning som ytes på løpende basis), ikke inngår i K-COH.

Også IFR artikkel 33 inneholder slik samordning, ved at C-DTF (Daily Trading Flow) ikke skal ta med transaksjoner som utføres som ledd i porteføljeforvaltning på vegne av verdipapirfond. I henhold til definisjonen i artikkel 4 (33) skal K-DTF heller ikke inkludere volum som er omfattet av K-COH (Client Orders Handled).

Forholdet mellom K-AUM og K-ASA synes imidlertid ikke å være harmonisert, uten at det fremgår verken av IFR eller av draft TRS hva begrunnelsen for slik eventuell manglende harmonisering er. Begge K-faktorer unntar C-CMH. Kontante midler som oppbevares som klientmidler er følgelig bare dekket av én K-faktor. Finansielle instrumenter som oppbevares på vegne av investor stiller seg på samme måte rettslig sett. Midler som oppbevares av foretaket skal holdes atskilt fra foretakets egne midler, jf. verdipapirhandelloven § 9-18 første

ledd, samt verdipapirforskriften § 9-8 flg. For norske verdipapirforetak er dette særlig relevant for finansielle instrumenter der foretaket er nominee for kunden. Etter vår oppfatning har det formodningen mot seg at det ikke skal foretas noen samordning av K-ASA og K-AUM.

Det følger av posisjonsnotatet til regjeringen at direktivet antas å gi bedre forretningsvilkår for innovative verdipapirforetak som søker vekst gjennom digitalisering. Utvikling av nominee-funksjon forutsetter sofistikerte digitale løsninger, og løsningen er egnet til effektivisering og kostnadsreduksjon knyttet til oppbevaring av, og transaksjoner i, finansielle instrumenter. Midler som holdes på segregerte nominee-konti trigger i dag ikke formelle kapitaldekningskrav. Foreløpige beregninger tilsier at foretak som har operasjonalisert og effektivisert driften og derigjennom har store porteføljer under nominee, kan få kapitalkrav på over det dobbelte av det som følger av dagens bestemmelser. Det ser ikke ut til å ha vært formålet med den nye reguleringen. Vi ber dermed om at det foretas en vurdering av hvorvidt reglene faktisk skal forstås slik at disse to kapitalkravene ikke skal samordnes.

### **3. Om begrensninger i variabel godtgjørelse**

VPFF slutter seg til departementets forslag om å videreføre definisjonen av gruppen ansatte som begrensninger i variabel godtgjørelse gjelder for.

Verdipapirforetak har senrale oppgaver for norsk næringsliv. Det er derfor viktig at foretakene kan tiltrekke seg godt kvalifiserte personer. Lønns- og arbeidsbetingelser er en av flere faktorer som kandidater vurderer i ansettelsesprosessen. Norske verdipapirforetak konkurrerer også med utenlandske foretak om å tiltrekke seg den beste arbeidskraften. Det vil derfor være uheldig om norske foretak får begrensninger som vil føre til at de blir svekket i denne konkurransen.

Verdipapirforetakenes inntjening kan svinge betydelig fra år til år, mye på grunn av markedsmessige forhold som er utenfor foretakenes kontroll. Høye faste lønninger kan derfor være ugunstig for foretakenes soliditet. Dette gjelder i større grad for klasse 2 og 3 foretak enn for klasse 1 foretak, og er et argument for at det kan være ulike løsninger for ulike klasser av foretak.

Hovedbestemmelsen i IFD er at foretakene selv fastsetter rammene for variabel godtgjørelse. VPFF slutter seg til departementets forslag om at det ikke innføres nasjonale bestemmelser om tak på variabel godtgjørelse for klasse 3 foretak. VPFF finner det heller ikke hensiktsmessig at det innføres nasjonale bestemmelser om slikt tak for klasse 2 foretak, slik at også disse foretakene kan etablere avlønningssystemer med moderate faste lønninger og mulighet for høy variabel godtgjørelse i gode år.

### **4. Om utsatt variabel godtgjørelse**

Utsatt variabel godtgjørelse har etter VPFFs oppfatning to viktige begrunnelser, i) bidra til langsiktighet for de berørte grupper ansatte, og ii) reversere variabel godtgjørelse dersom foretakets økonomiske stilling blir vesentlig svekket. For at disse hensyn skal ha en vesentlig betydning må det aktuelle utsatte beløp være av en viss størrelse. Med IFD innføres for



ansatte i foretak med eiendeler under 100 M€, et terskelbeløp på € 50.000/ ¼ av årslønn for årlig bonus som må utsettes. Det åpnes for at det kan innføres strengere nasjonale regler. VPFF mener at en utsatt variabel godtgjørelse på tre årlige utbetalinger av maksimum ca. NOK 83.000 ikke har vesentlig betydning for formålet med utsettelsen. VPFF ber derfor om at terskelen på individnivå som foreslått i IFD, ikke fjernes gjennom nasjonal regulering, alternativt at terskelen fastsettes til et lavere beløp, f.eks. € 30.000.

## **5. Om instrumenter benyttet til utsatt variabel godtgjørelse**

Forslaget til VPHL § 9-49 (4) fastslår at minst halvparten av årlig variabel godtgjørelse skal gis i form av aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter utstedt av verdipapirforetaket eller annet foretak i gruppen det tilhører, eller i form av betinget kapital som avspeiler verdipapirforetakets verdiutvikling.

En slik løsning synes å basere seg på at foretak har egenkapitalinstrumenter som er likvide og som kan handles i et marked. Dette er ikke tilfelle for flertallet av norske verdipapirforetak. For å etablere instrumenter som tilfredsstiller lovbestemmelsen må det lages papirer med foretaket som motpart. Prising av slike papirer vil være vanskelig. En mulighet er å gi eierne av slike papirer samme avkastning som eierne av foretaket. I gode år kan avkastningen være høyere enn bokført egenkapital, og verdien av den utsatte variable godtgjørelse vil kunne bli mer enn fordoblet. Det kan ikke sies å være hensikten med utsatt variabel godtgjørelse.

VPFF mener derfor at bruk av aksjer eller egenkapitallignende instrumenter som utsatt variabel godtgjørelse kun er hensiktsmessig der hvor verdipapirforetaket har utstedt finansielle instrumenter som er likvide, og omsettes i et marked.

For foretak som ikke har slike finansielle instrumenter vil en tilbakeholdt variabel godtgjørelse i form av kontanter, eventuelt registrert som et betinget sertifikat med en passende rente, være hensiktsmessig. I de tilfeller hvor foretakets resultat de påfølgende år blir dårlig og egenkapitalen svekket vil bestemmelsene i § 9-49 (6) medføre at utsatt variabel godtgjørelse blir ytterligere tilbakeholdt eller redusert.

## **6. Om endrede virksomhetsregler**

Forslaget til ny § 9-46 i VPHL presiserer styrets rolle og ansvar i risikostyringen. Det innføres også et krav om at foretak med eiendeler for mer enn M€ 100 skal etablere et risikoutvalg. Utvalget skal utgå fra styret og bestå av kompetente personer som ikke er involvert i foretakets daglige virksomhet.

Forslaget til ny § 9-47 utdyper kravene til risikostyring i foretakene.

IFD artikkel 33 fastsetter at foretak med samlede balanseførte og ikke-balanseførte eiendeler på mer enn M€100 skal ha et kjønnsbalansert godtgjørelsesutvalg.

VPFF slutter seg til forslagene.

## 7. Om overtredelsesgebyr

Det fremgår av høringsbrevet at departementet vil vurdere vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr overfor juridiske personer i lys av Høyesteretts dom i HR-2021-797-A. VPFF forutsetter at slike vilkår tas inn i verdipapirhandelloven. Alternativt at det klart fremgår av forarbeidene at Finanstilsynet, i påvente av en revisjon av straffeloven § 27 og forvaltningsloven § 46, hensyntar skyldkravet som nå må innfortolkes ved ileggelse av overtredelsesgebyr overfor foretak.

VPFF slutter seg for øvrig til forslagene om administrative sanksjoner og tiltak.

Med vennlig hilsen

Verdipapirforetakenes Forbund

Knut Erik Robertsen  
Fagsjef

