



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Personlige transaksjoner i forvaltningsselskap for verdipapirfond

Høringsnotat

DATO:
10.09.18

Innhold

1	Generelt om høringsnotatet	3
2	Gjeldende rett	3
2.1	Kort om formålet med egenhandelsreglene	3
2.2	Egenhandelsregler i verdipapirfondloven	4
2.3	Egenhandelsregler i verdipapirhandeloven	4
3	EØS-rett	6
3.1	Generelt om personlige transaksjoner i UCITS-direktivet	6
3.2	Tilknyttet person	7
3.3	Begrepet personlige transaksjoner	7
3.4	De ulike formene for ulovlig egenhandel	8
3.4.1	Ulovlige personlige transaksjoner	8
3.4.2	Tilknyttet person gir råd eller opplysninger til en annen person	8
3.5	Ytterligere krav til ordningene for egenhandel	9
3.6	Unntaksbestemmelser	9
3.7	Regulering i Sverige	9
4	Finanstilsynets vurderinger	10
4.1	Utgangspunkt	10
4.2	Vurderinger i forbindelse med MiFID II	10
4.3	Hvilke regler bør gjelde for forvaltningsselskap	11
4.4	Finanstilsynets forslag	12
5	Økonomiske og administrative konsekvenser av forslaget	13
5.1	Forvaltningsselskap	13
5.2	Øvrige markedsaktører, forbrukere	14
5.3	Offentlige myndigheter	14
6	Merknader til de enkelte foreslåtte bestemmelsene	14
7	Forslag til endringer i verdipapirfondforskriften	17

1 Generelt om høringsnotatet

Finansdepartementet har i brev av 24. april 2018 bedt Finanstilsynet utarbeide et høringsnotat med utkast til forskriftsbestemmelser for regulering av egenhandel for forvaltningsselskaper for verdipapirfond, dvs. handel i finansielle instrumenter som ansatte og enkelte andre med tilknytning til forvaltningsselskap foretar for egen regning. I høringsnotatet omtales dette som "ansattes egenhandel". Oppdraget har sin bakgrunn i at Finansdepartementet i Prop 77 L (2017-2018) om gjennomføringen av MiFID II og MiFIR i norsk regelverk foreslo omfattende endringer i verdipapirhandelloven, herunder oppheving av verdipapirhandellovens regler om ansattes egenhandel, dvs. egenhandelsreglene i kapittel 8. Stortinget har vedtatt endringene i verdipapirhandelloven i juni 2018, men endringene er ikke trådt i kraft. Egenhandelsreglene i kapittel 8 gjelder i dag for verdipapirforetak og flere andre typer foretak, bl.a. forvaltningsselskap for verdipapirfond. Ettersom bestemmelsene vil bli opphevet, er det behov for å regulere egenhandel gjennom nye bestemmelser i verdipapirfond-forskriften.

Finanstilsynet foreslår nye regler i verdipapirfondforskriften om ansattes egenhandel som er i tråd med reglene for såkalte personlige transaksjoner i Kommisjonsdirektiv 2010/43/EU (gjennomføringsdirektiv til UCITS IV-direktivet). I korthet innebærer forslaget at man bygger videre på og regulerer mer detaljert den plikt forvaltningsselskapene allerede har etter verdipapirfondloven til å fastsette interne regler og retningslinjer for ansattes egenhandel. Det videreføres ikke spesifikke handleforbud og bindingstid slik det i dag er etter gjeldende rett, men det foreslås at ansatte skal rapportere egenhandel til arbeidsgiverforetaket lik den rapporteringsplikten som gjelder i dag.

Gjeldende rett er omtalt i punkt 2. EØS-rett er omtalt i punkt 3. Finanstilsynets vurderinger er gjort rede for i punkt 4. Økonomiske og administrative konsekvenser av forslaget omtales i punkt 5. Det er inntatt merknader til de enkelte foreslåtte bestemmelsene i punkt 6. Forslag til ny forskriftstekst fremgår av punkt 7.

2 Gjeldende rett

2.1 Kort om formålet med egenhandelsreglene

Det overordnede formålet med reglene for ansattes egenhandel er å sikre den alminnelige tilliten til verdipapirmarkedet ved å hindre ansatte i å utnytte sin posisjon til å oppnå særlige fordeler når de handler finansielle instrumenter. Reglene om ansattes egenhandel skal hindre ansatte i å utnytte informasjon de mottar i sin stilling til egen fordel, og reglene skal motvirke at ansatte foretar egenhandel som må antas å være i strid med foretakets eller kunders interesser. I de norske reglene er det også bestemmelser som skal forhindre at ansatte foretar egenhandel som kan være problematisk for deres personlige økonomi, bl.a. forbud mot shortsalg.

2.2 Egenhandelsregler i verdipapirfondloven

Gjeldende regulering av ansattes egenhandel i forvaltningsselskap består av to elementer. Forvaltningsselskapene skal for det første ha interne rutiner og regler for personlige transaksjoner, og i tillegg gjelder de konkrete reglene om ansattes egenhandel i verdipapirhandellden.

Ifølge lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 2-11 første ledd nr. 2 skal et forvaltningsselskap innrette sin virksomhet slik at selskapet har tilfredsstillende interne kontrollmetoder som blant annet omfatter regler for personlige transaksjoner for selskapets ansatte. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet artikkel 11.

I tillegg følger det av verdipapirfondloven (vpfl.) § 2-7 femte ledd at reglene om egenhandel i verdipapirhandellden kapittel 8 gjelder for tillitsvalgte og ansatte. Henvisningen til verdipapirhandelldens regler om egenhandel kom inn i den tidligere verdipapirfondloven fra 1981 ved lovendring i 1999 (lov 21.05.1999 nr. 28). I forbindelse med den nye verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften fra 2011, ble det lagt til grunn at kravene knyttet til personlige transaksjoner i gjennomføringsdirektiv til UCITS-direktivet (nærmere omtale under avsnitt 3 om EØS-rett) allerede var gjennomført i den tidligere verdipapirfondloven ved henvisningen til verdipapirhandellden kapittel 8 (arbeidsgrupperapport 26.01.2011 med forslag til ny verdipapirfondforskrift). Ordningen med at ansattes egenhandel i forvaltningsselskap reguleres på samme måte som for ansatte i verdipapirforetak og andre typer foretak, ble videreført i gjeldende verdipapirfondlov. Utover henvisningen til egenhandelsreglene i verdipapirhandellden inneholder ikke verdipapirfondloven andre særskilte spesifikke regler om ansattes egenhandel.

2.3 Egenhandelsregler i verdipapirhandellden

Gjennom lov 15. juni 2018 nr. 35 om endringer i verdipapirhandellden og oppheving av børsløven mv. er kapittel 8 i verdipapirhandellden endret slik at bestemmelsene om egenhandel er opphevet. Lovendringene er ikke trådt i kraft. Egenhandelsreglene er foreslått erstattet av regler om personlige transaksjoner gitt i utfyllende bestemmelser til MiFID II, Kommissjonsforordning (EU) 2017/565. Kommissjonsforordningen til MiFID II er foreslått gjennomført ved inkorporasjon av forordningen i verdipapirforskriften (ny § 2-1 i verdipapirforskriften), kfr. NOU 2018:1. Inntil endringene i verdipapirhandellden trer i kraft, er verdipapirhandellden kapittel 8 de gjeldende regler om ansattes egenhandel, også for ansatte i forvaltningsselskap. Finanstilsynet legger til grunn at dette høringsnotatet bør omfatte en oversikt over egenhandelsreglene som gjelder inntil videre.

Kapittel 8 i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandellden) gjelder for ansatte i verdipapirforetak og flere andre typer foretak, herunder forvaltningsselskaper for verdipapirfond, jf. § 8-1 første ledd nr. 2. Reglene gjelder for verdipapirforetaks tilknyttede agenter, jf. verdipapirhandellden (vphl.) § 8-1 første ledd nr. 1, men er ikke gjort gjeldende tilsvarende for forvaltningsselskapers tilknyttede agenter. Reglene er i hovedsak felles for samtlige typer foretak. Enkelte av egenhandelsreglene gjelder spesielt for ansatte i andre foretak enn forvaltningsselskaper og omtales ikke noe nærmere.

Egenhandelsreglene omfatter ansatte og tillitsvalgte, bl.a. styremedlem, som normalt har innsyn i eller arbeider med investeringstjenester eller forvaltning av finansielle instrumenter

for arbeidsgiverforetaket eller foretakets kunders regning. Reglene gjelder for ansatte i filialer av norske foretak i utlandet, herunder filialer av norske forvaltningsselskap. Forvaltningsselskap skal føre lister over ansatte, styremedlemmer, varamedlemmer og observatører som omfattes av egenhandelsreglene.

Egenhandelsreglene kommer også til anvendelse der ansatte eller tillitsvalgte foretar kjøp, salg eller tegning i finansielle instrumenter for regning av nærstående, jf. vphl. § 8-6 annet ledd første punktum. Bestemmelsen henviser til definisjonen av nærstående i verdipapirhandelloven og omfatter bl.a. ektefelle, mindreårige barn og selskap der den ansatte eller nærstående har en betydelig innflytelse. Tilsvarende definisjon av nærstående følger av vpfl. § 1-2 første ledd nr. 9.

Egenhandelsreglene inneholder både konkrete handleforbud, f.eks. forbud mot handel i visse instrumenter, men også andre typer restriksjoner, f.eks. om bindingstid.

Det følger av vphl. § 8-2 første ledd at ansatte som hovedregel ikke kan utstede eller handle for egen regning i derivater og enkelte omsettelige verdipapirer angitt i vphl. § 2-2 annet ledd nr. 3, herunder tegningsretter. Videre er det regler om bindingstid som innebærer at ansatte med unntak for verdipapirfondsandeler, tidligst kan avhende finansielle instrumenter 12 måneder etter ervervet. Ansatte har etter vphl. § 8-2 annet ledd heller ikke anledning til å lånefinansiere egenhandel med sikkerhet i egne finansielle instrumenter eller selge finansielle instrumenter den ansatte ikke eier (shortsalg).

Det følger av vphl. § 8-2 fjerde ledd at ansatte ikke kan kjøpe finansielle instrumenter av arbeidsgiverforetaket, eller selge finansielle instrumenter til arbeidsgiverforetaket. Tilsvarende gjelder for verdipapirfond som arbeidsgiverforetaket er forvaltningsselskap for. Ansatte kan følgelig for eksempel ikke kjøpe en aksje som eies av et verdipapirfond arbeidsgiverforetaket forvalter. Forbudet hindrer at ansatte foretar slike disposisjoner på bekostning av fondets og andelseiernes interesser. Tidligere var det også et forbud mot at ansatte kunne kjøpe andeler i fond som ble forvaltet av forvaltningsselskapet de var ansatt i. Etter gjeldende § 8-2 fjerde ledd er det nevnte forbudet mot at ansatte kjøper finansielle instrumenter av eller selger finansielle instrumenter til verdipapirfond som arbeidsgiverforetaket forvalter, ikke til hinder for erverv av andeler i verdipapirfondene.

Etter vphl. § 8-3 første ledd er det forbudt for ansatte i forvaltningsselskap å benytte verdipapirforetak som regelmessig yter investeringstjenester av vesentlig omfang overfor arbeidsgiver når de handler finansielle instrumenter for egen regning. Foretaket skal etter vphl. § 8-7 tredje ledd føre lister over verdipapirforetak som yter investeringstjenester av et slikt omfang. Etter vphl. § 8-6 annet ledd siste punktum gjelder forbudet tilsvarende for handel av nærstående av ansatte og tillitsvalgte når verdipapirforetaket står oppført på arbeidsgiverforetakets lister.

Finanstilsynet kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra flere av de konkrete egenhandelsreglene, bl.a. vedrørende handleforbud og bindingstid. Enkelte unntaksbestemmelser er fastsatt i verdipapirforskriften kapittel 8.

I tillegg til ovennevnte bestemmelser som på ulike måter begrenser ansattes egenhandel, skal ansatte etter vphl. § 8-5 første ledd umiddelbart gi melding til foretaket om enhver handel for egen regning med finansielle instrumenter. Det samme gjelder for handel den ansatte har foretatt for regning av nærstående. Rapporteringen skal være tilgjengelig for Finanstilsynet,

og den skal oppbevares i minst tre år. Etter vphl. § 8-5 tredje ledd plikter forvaltningsselskapet å rapportere mistanke om overtredelser av egenhandelsreglene til Finanstilsynet.

Etter vphl. § 8-4 kan ikke ansatte delta i beslutninger i arbeidsgiverforetaket som gjelder handel i finansielle instrumenter utstedt av selskap som den ansatte har en ledende stilling i eller er styremedlem. Ansatte kan heller ikke delta i behandlingen av spørsmål som har slik betydning for vedkommende selv eller nærstående at vedkommende må anses å ha en personlig eller økonomisk særinteresse i saken. Formålet med regelen er blant annet å motvirke at beslutninger om transaksjoner i finansielle instrumenter og andre beslutninger treffes på et grunnlag som kan være påvirket av den ansattes egeninteresse. Bestemmelsen stiller krav til ansattes habilitet. Bestemmelsen gjelder videre enn beslutninger om ansattes egenhandel, og stiller generelle krav til ansattes habilitet. Finanstilsynet viser til at verdipapirfondloven med forskrifter inneholder en rekke bestemmelser for å unngå interessekonflikter som følge av ansattes særinteresse i en sak.

Når den vedtatte endringen om oppheving av egenhandelsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 8 trer i kraft for forvaltningsselskapene, vil de spesifikke egenhandelsreglene ikke lenger gjelde for ansatte i forvaltningsselskap. Forvaltningsselskapene vil etter vphl. § 2-11 fortsatt måtte sørge for å ha rutiner og regler for personlige transaksjoner for selskapets ansatte.

De lovfestede restriksjonene for ansattes egenhandel er særnorske regler. Det finnes ikke direkte parallelle regler i EU-retten, verken for ansatte i verdipapirforetak eller forvaltningsselskap.

3 EØS-rett

3.1 Generelt om personlige transaksjoner i UCITS-direktivet

Det følger av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) artikkel 11 at forvaltningsselskap skal ha betryggende administrative rutiner og hensiktsmessige tiltak for internkontroll, inkludert retningslinjer for ansattes personlige transaksjoner.

Ytterligere regulering av personlige transaksjoner for ansatte i forvaltningsselskap kom først inn i UCITS-regelverket gjennom endringene i sammenheng med det såkalte UCITS IV-direktivet (2009/65/EF). Bestemmelsene følger av gjennomføringsdirektiv til UCITS IV-direktivet, kommisjonsdirektiv 2010/43/EU artikkel 13 (heretter: "gjennomføringsdirektivet"). Etter artikkel 13 (1) skal medlemslandene kreve at forvaltningsselskapene etablerer, gjennomfører og til enhver tid har hensiktsmessige ordninger ("arrangements") for personlige transaksjoner.

Reguleringen av personlige transaksjoner etter UCITS-direktivet og gjennomføringsdirektivet til UCITS, direktiv 2010/43/EU er i hovedsak tilsvarende som reguleringen av personlige transaksjoner i MiFID II og utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 28 og 29, som igjen i hovedsak er en videreføring av egenhandelsreglene som fulgte av MiFID I og gjennomføringsdirektivet til MiFID I.

3.2 Tilknyttet person

Ordningene som forvaltningsselskapene plikter å etablere skal forhindre visse aktiviteter av en såkalt "relevant person" (heretter i høringsnotatet omtales dette som tilknyttet person, jf. verdipapirfondforskriften § 1-2 første ledd nr. 1).

I gjennomføringsdirektivet artikkel 3 nr. 3 er en tilknyttet person definert som:

- (a) Et styremedlem, en partner eller en tilsvarende person eller en leder av forvaltningsselskapet.
- (b) En ansatt i forvaltningsselskapet og enhver annen fysisk person som yter tjenester til og er underlagt kontroll av forvaltningsselskapet og som er involvert i forvaltningsselskapets ytelse av kollektiv porteføljeforvaltning.
- (c) En fysisk person som er direkte involvert i ytelse av tjenester til forvaltningsselskapet innenfor en utkontrakteringsavtale i sammenheng med at forvaltningsselskapet yter kollektiv porteføljeforvaltning.

Ordningene skal forhindre aktiviteter av tilknyttede personer som er involvert i virksomhet som vil kunne føre til en interessekonflikt, eller som har tilgang til innsideinformasjon i henhold til artikkel 1(1) i direktiv 2003/6/EF eller til annen fortrolig informasjon vedrørende UCITS-fond som følge av virksomhet den tilknyttede personen utfører på vegne av forvaltningsselskapet. Finanstilsynet legger til grunn at henvisningen i artikkel 13 til direktiv 2003/6/EF artikkel 1 (1) skal tolkes som en henvisning til forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen) artikkel 7. Det følger av artikkel 37 i markedsmisbruksforordningen at direktiv 2003/6/EF oppheves 3. juli 2016, og at henvisninger til direktiv 2003/6/EF skal tolkes som henvisninger til markedsmisbruksforordningen.

3.3 Begrepet personlige transaksjoner

Etter gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (4) skal personlig transaksjon i artikkel 13 forstås på samme måte som i artikkel 11 i direktiv 2006/73/EF. Finanstilsynet legger til grunn at henvisningen til gjennomføringsdirektivet til MiFID, skal forstås som en henvisning til forordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 28 (kommisjonsforordning til MiFID II).

En personlig transaksjon er etter forordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 28 en handel i et finansielt instrument som gjennomføres av eller på vegne av en tilknyttet person, der minst ett av følgende kriterier er oppfylt:

- (a) Den tilknyttede personen opptrer utenfor området for den virksomheten vedkommende utfører i forbindelse med sin yrkesutøvelse.
- (b) Handelen utføres for regning av en eller flere av følgende personer:
 - (i) Den tilknyttede personen.
 - (ii) Enhver person som den tilknyttede personen er i familie med eller har nære forbindelser til.
 - (iii) En person som den tilknyttede personen har en direkte eller indirekte vesentlig interesse i utfallet av handelen til, bortsett fra et gebyr eller en provisjon for gjennomføringen av handelen.

3.4 De ulike formene for ulovlig egenhandel

Forvaltningsselskap plikter å etablere ordninger som skal forhindre aktivitetene angitt i artikkel 13 (1) bokstav (a), (b) og (c). Finanstilsynet oppfatter at direktivets betegnelse aktiviteter skal forstås som ulike former for ulovlig egenhandel.

3.4.1 Ulovlige personlige transaksjoner

Forvaltningsselskapet skal etter gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (1) bokstav (a) etablere ordninger som forhindrer at tilknyttede personer (som er involvert i ovennevnte virksomhet som kan føre til interessekonflikter eller som har tilgang til innsideinformasjon) inngår en personlig transaksjon som oppfyller minst ett av følgende kriterier:

- (i) Det er forbudt for vedkommende person å inngå transaksjonen i henhold til direktiv 2003/6/EF (forstås som en henvisning til markedsmisbruksforordningen).
- (ii) Transaksjonen innebærer misbruk eller utilbørlig fremlegging av fortrolig informasjon.
- (iii) Transaksjonen er eller kan være i konflikt med en forpliktelse forvaltningsselskapet har etter direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet) eller direktiv 2004/39/EF (MiFID).

Finanstilsynet legger til grunn at henvisningen til direktiv 2004/39/EF i forannevnte pkt. (iii) skal forstås som en henvisning til direktiv 2014/65/EU (MiFID II). Det følger av artikkel 94 i MiFID II at direktiv 2004/39/EF oppheves, og at henvisninger til direktiv 2004/39/EF skal tolkes som henvisninger til MiFID II.

3.4.2 Tilknyttet person gir råd eller opplysninger til en annen person

Forvaltningsselskapet skal etter gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (1) bokstav (b) etablere ordninger som forhindrer at tilknyttede personer (som er involvert i ovennevnte virksomhet som kan innebære interessekonflikter eller som har tilgang til innsideinformasjon) utenfor sitt ansettelsesforhold eller sin tjenesteavtale, gir råd til eller oppfordrer en annen person til å inngå en transaksjon i finansielle instrumenter som, hvis det var en personlig transaksjon for den tilknyttede personen, ville vært omfattet av artikkel 13 (1) (a) eller av direktiv 2006/73/EF (gjennomføringsdirektiv til MiFID) artikkel 25 (2) bokstav (a) eller (b), eller på annen måte ville utgjøre misbruk av opplysninger vedrørende ikke-utførte ordre.

Forvaltningsselskapet skal etter artikkel 13 (1) bokstav (c) etablere ordninger som forhindrer at tilknyttede personer, utenfor rammen av sitt ansettelsesforhold eller sin tjenesteavtale og uten at det berører artikkel 3 (a) i direktiv 2003/6/EF (markedsmisbruksdirektivet), meddeler opplysninger eller uttalelser for en annen person, dersom den tilknyttede personen vet eller burde vite at denne andre personen som et resultat av meddelelsen kommer til eller antas å gjøre ett av følgende:

- (i) Inngå en transaksjon i finansielle instrumenter som, hvis det var en personlig transaksjon for den tilknyttede personen, ville vært omfattet av artikkel 13 (1) (a) eller av direktiv 2006/73/EF (gjennomføringsdirektiv til MiFID) artikkel 25 (2) bokstav (a) eller (b), eller på annen måte utgjøre misbruk av opplysninger vedrørende ikke-utførte ordre.
- (ii) Råde eller oppfordre en annen person til å inngå en slik transaksjon.

Finanstilsynet forstår henvisningen i artikkel 13 (1) bokstavene (b) og (c) til direktiv 2006/73/EC artikkel 25 (2) bokstav (a) eller (b) som en henvisning til forordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 37 (2) bokstav (a) eller (b). Videre forstår Finanstilsynet henvisningen i artikkel 13 (1) bokstav (c) til artikkel 3 bokstav (a) i direktiv 2003/6/EF som en henvisning til artikkel 10 (1) i forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen).

3.5 Ytterligere krav til ordningene for egenhandel

Det følger av artikkel 13 (2) at ordningene som kreves etter artikkel 13 (1) særlig skal sikre at:

- (a) Tilknyttede personer er kjent med restriksjonene for personlige transaksjoner og med tiltakene som forvaltningsselskapet har etablert for personlige transaksjoner og opplysninger etter artikkel 13 (1).
- (b) Forvaltningsselskapet umiddelbart informeres om en personlig transaksjon som en tilknyttet person inngår, enten ved melding eller på annen måte som gjør at forvaltningsselskapet kan identifisere slike transaksjoner.
- (c) Det føres et register over personlige transaksjoner som er meldt eller identifisert av forvaltningsselskapet, herunder godkjenninger eller forbud i forbindelse med en slik transaksjon.

Ved utkontraktering skal forvaltningsselskapet påse at enheten som utfører de utkontrakterte aktivitetene fører et register over personlige transaksjoner inngått av en tilknyttet person, og at disse opplysningene gis forvaltningsselskapet når det ber om det.

3.6 Unntaksbestemmelser

Etter artikkel 13 (3) skal artikkel 13 (1) og (2) ikke gjelde for følgende personlige transaksjoner:

- (a) Personlige transaksjoner gjennomført som ledd i aktiv forvaltning der det ikke er noen forutgående kontakt i forbindelse med transaksjonen mellom forvalter og den tilknyttede personen eller annen person transaksjonen er utført for regning av.
- (b) Personlige transaksjoner i andeler i UCITS'er eller andeler i kollektive investeringer som er under tilsyn i henhold til lovgivningen i en medlemsstat som krever tilsvarende nivå av risikospredning vedrørende aktiva, forutsatt at den tilknyttede personen og noen annen person for hvis regning transaksjonen er gjennomført ikke er involvert i forvaltningen av fondet.

3.7 Regulering i Sverige

I Sverige er ansattes egenhandel regulert i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder (FFS 2013:9) 13 kap. Egna affärer. Forskriftens ordlyd ligger tett opp mot artikkel 13 i gjennomføringsdirektivets ordlyd (direktiv 2010/43/EU).

4 Finanstilsynets vurderinger

4.1 Utgangspunkt

Ved oppheving av egenhandelsreglene i verdipapirhandeloven kapittel 8, må det vurderes om det oppstår et behov for å fastsette egenhandelsregler for forvaltningsselskap for verdipapirfond. Dette er adressert i NOU 2017:1 om gjennomføringen av MiFID II og MiFIR og i Prop. 77 L (2017-2018).

Forvaltningsselskapene plikter å ha interne regler for personlige transaksjoner for selskapets ansatte, jf. vpfl. § 2-11 første ledd nr. 2. Bestemmelsen gjennomfører UCITS-direktivet artikkel 11. Finanstilsynet foreslår ingen endring i denne bestemmelsen.

Direktiv 2010/43/EU (gjennomføringsdirektivet til UCITS) artikkel 13 fastsetter mer detaljerte bestemmelser om foretakenes plikt til selv å etablere ordninger for personlige transaksjoner. Direktivet fastsetter imidlertid ikke spesifikke restriksjoner på ansattes egenhandel, f.eks. om bindingstid. Problemstillingen som nå skal vurderes, er om reglene for ansattes egenhandel i forvaltningsselskap kun skal utformes i tråd med gjennomføringsdirektivet, eller om det i tillegg bør videreføres spesifikke egenhandelsregler, f.eks. om bindingstid. Sistnevnte innebærer i så fall at norske regler for ansattes egenhandel vil være strengere enn det som følger av gjennomføringsdirektivet. Dersom det eventuelt skal foreslås strengere regler enn etter EU-retten, må dette etter Finanstilsynets oppfatning begrunnes ut fra et klart behov for å ha en slik strengere regulering.

4.2 Vurderinger i forbindelse med MiFID II

Som nevnt under avsnittet om EØS-retten, er reguleringen av personlige transaksjoner etter UCITS-direktivet og gjennomføringsdirektivet til UCITS i hovedsak tilsvarende reguleringen av personlige transaksjoner i MiFID II og kommisjonsforordning til MiFID II (EU) nr. 565/2017. Fellesnevneren i reguleringen på de to områdene er at både forvaltningsselskap og verdipapirforetak selv plikter å etablere hensiktsmessige ordninger/rutiner for personlige transaksjoner, men at EU-retten ikke inneholder slike konkrete restriksjoner for egenhandel som finnes i gjeldende norske regelverk. En forskjell er at reglene om personlige transaksjoner etter MiFID II følger av en forordning, mens på UCITS-området følger de utfyllende reglene om personlige transaksjoner av et direktiv. Når det skal vurderes hvilke regler som skal gjelde for personlige transaksjoner i forvaltningsselskap for verdipapirfond, er det relevant å se hen til de vurderingene som er gjort i forbindelse med gjennomføringen av MiFID II.

I NOU 2017:1 er det gjort en vurdering av om det er konkrete behov i det norske markedet for å opprettholde strengere egenhandelsregler for ansatte i verdipapirforetak i Norge enn reglene som følger av MiFID II. Etter MiFID II forutsettes at det må kunne påvises et konkret behov i det norske markedet dersom man skal kunne ha strengere nasjonale regler enn det som følger av MiFID II. Utvalget viser til at det de senere årene har vært økt fokus og oppmerksomhet rundt egenhandel og de interessekonflikter slike transaksjoner kan skape. I årene etter at de norske egenhandelsreglene ble skjerpet i 1999, har dessuten regelverket for verdipapirforetak, herunder kravene til å minimere og håndtere interessekonflikter og ivareta kundenes beste interesser, blitt strengere. Utvalget er heller ikke kjent med at det de seneste årene har vært

brudd på egenhandelsreglene eller andre forhold som tilsier at det er behov for mer omfattende norske regler enn det som gjelder for det europeiske markedet. Utvalget har konkludert med at det er vanskelig å se at det etter MiFID II er adgang til å opprettholde det gjeldende regelverket for ansattes egenhandel. Videre fremkommer at utvalget anser det lite hensiktsmessig å ha nasjonale regler om egenhandel som betydelig avviker fra det de andre EØS-landene har. Det fremheves at avvikende regelverk for egenhandel vil kunne være en konkurranseulempe ved rekrutteringen til norske foretak.

4.3 Hvilke regler bør gjelde for forvaltningsselskap

UCITS-direktivet er i hovedsak et minimumsdirektiv. EØS-landene har følgelig adgang til å fastsette strengere regler enn det direktivet oppstiller hvis ikke annet fremgår. Det vises til avsnitt 15 i direktivets fortale, samt artikkel 1(7). Finanstilsynet legger derfor til grunn at det etter UCITS-direktivet er adgang til å ha strengere nasjonale egenhandelsregler enn det som følger av UCITS-direktivet og gjennomføringsdirektivet. Til spørsmålet om hvorvidt man bør legge seg på direktivets ordning, eller om det bør foreslås strengere regler med f.eks. konkrete restriksjoner eller forbud ved egenhandel, mener Finanstilsynet at det er naturlig å se hen til de ovennevnte vurderingene som ble gjort i forbindelse med gjennomføringen av MiFID II.

Finanstilsynet ser ikke åpenbare forhold som tilsier at ansatte i forvaltningsselskapene skal være underlagt strengere lovregler enn det som gjelder for ansatte i verdipapirforetak. Virksomhetene er til dels like, opererer i de samme markedene og lovgivningen inneholder i stor grad like regler. Både verdipapirforetak og forvaltningsselskap forvalter midler på vegne av kunder, henholdsvis individuell aktiv forvaltning i verdipapirforetak og kollektiv forvaltning av verdipapirfond i forvaltningsselskap. I begge typer foretak er det viktig at interessekonflikter unngås og håndteres på en god måte. Forvaltningsselskapene er i dag omfattet av tilsvarende krav til organisering som verdipapirforetakene for å unngå uheldige interessekonflikter.

Flere av forvaltningsselskapene har tillatelse til også å drive aktiv forvaltning. Finanstilsynet mener det i størst mulig grad bør gjelde like rammebetingelser, også hva gjelder ansattes egenhandel, uavhengig av om aktiv forvaltning drives i verdipapirforetak eller i et forvaltningsselskap. Forvaltningsselskapene for verdipapirfond anses som en mer homogen gruppe enn verdipapirforetakene, og spennet i de tjenester de kan yte, er mer begrenset enn for verdipapirforetakene. På generelt grunnlag kan det hevdes at det kan oppstå flere ulike typer interessekonflikter i verdipapirforetakene enn hos forvaltningsselskapene. På den annen side forvalter enkelte av de største forvaltningsselskapene betydelig beløp gjennom den kollektive forvaltningen. Allmenne hensyn tilsier da at det bør være strenge regler for egenhandel.

Reglene om ansattes egenhandel ble gjort gjeldende i 1999. Senere er det kommet en rekke nye og strengere regler med krav til forvaltningsselskapene om å organisere foretaket og innrette virksomheten i samsvar med verdipapirfondenes og andelseiernes interesser. Det vises til verdipapirfondforskriften som bl.a. fastsetter at foretakene må ha retningslinjer og rutiner for å søke å unngå og håndtere de interessekonflikter som kan oppstå, både mellom foretak og fondene til forvaltning og mellom ulike fond. Forvaltningsselskapet skal som et minimum bl.a. vurdere om tilknyttet person vil kunne oppnå økonomisk gevinst eller unngå økonomisk tap på bekostning av et verdipapirfond, jf. verdipapirfondforskriften § 2-20. Kravene til organisering av foretak med sikte på å unngå uheldige interessekonflikter, vil

langt på vei ivareta de samme hensyn som gjeldende? regler for egenhandel. Det er foretakene selv som plikter å vurdere mulige interessekonflikter som kan oppstå og å etablere nødvendige rutiner og interne regler for å håndtere dette.

Fra bransjehold er det anført at det ikke bør gjelde strengere regler i Norge enn det som gjelder øvrige EØS-land, og likeledes at lovgivningen vedrørende ansattes egenhandel bør være mest mulig lik for forvaltningsselskapene og verdipapirforetakene. Å innføre strengere nasjonale regler for forvaltningsselskapene vil gi disse en ulempe, både i konkurransen med utenlandske forvaltningsselskap og i konkurransen med verdipapirforetak som forvalter kundemidler, ettersom reglene for verdipapirforetakene nå endres og harmoniseres med de regler som er vanlig utenfor Norge.

Finanstilsynet mener at reglene for de ansattes egenhandel i forvaltningsselskapene bør være mest mulig like de reglene som fremover vil gjelde for verdipapirforetakene og som er basert på EØS-reglene. Etter Finanstilsynets oppfatning bør det, i tråd med det som følger av gjennomføringsdirektivet, overlates til forvaltningsselskapene å vurdere hvilke konkrete ordninger som skal etableres for ansattes personlige transaksjoner for å forhindre ulovlig egenhandel slik det er beskrevet i gjennomføringsdirektivet artikkel 13. Finanstilsynet vil etter en helhetsvurdering ikke foreslå å videreføre spesifikke egenhandelsregler tilsvarende eksisterende bestemmelser med konkrete restriksjoner for egenhandel. Ved å overlate til forvaltningsselskapene å fastsette de ordningene som anses nødvendige for å forhindre ulovlig egenhandel vil de interne reglene i større grad enn i dag kunne tilpasses det enkelte foretak.

4.4 Finanstilsynets forslag

Finanstilsynet foreslår etter dette nye regler i verdipapirfondforskriften om ansattes egenhandel som er i tråd med reglene for personlige transaksjoner i direktiv 2010/43/EU artikkel 13. Dette innebærer at man bygger videre på og regulerer mer detaljert den plikt forvaltningsselskapene allerede har etter verdipapirfondloven til å fastsette interne regler og retningslinjer for ansattes egenhandel. Det foreslås ikke videreført bestemmelser om spesifikke handleforbud og bindingstid tilsvarende de bestemmelsene som i dag følger av verdipapirhandelloven kapittel 8.

Etter verdipapirfondloven § 2-11 femte ledd kan departementet i forskrift gi utfyllende regler om organisering av forvaltningsselskapets virksomhet. Etter Finanstilsynets oppfatning gir denne bestemmelsen tilstrekkelig hjemmel til å fastsette nødvendige forskriftsbestemmelser i tråd med gjennomføringsdirektivet. Det foreslås nye forskriftsbestemmelser i verdipapirfondforskriften kapittel 2, inntatt i nytt avsnitt XII med overskrift "Egenhandel".

Forslaget til forskriftsbestemmelser er gitt en direktivnær utforming. Finanstilsynet vurderer dette som hensiktsmessig fordi bestemmelsene da blir mest mulig like bestemmelsene om personlige transaksjoner i gjennomføringsforordningen til MiFID II som vil gjelde direkte for verdipapirforetakene.

Prinsippet etter UCITS-direktivet artikkel 19 er at krav til organisering av forvaltningsselskap, herunder regler for personlige transaksjoner, reguleres av hjemstatens regler, og at tilsynsmyndigheten i hjemstaten vil være den ansvarlige tilsynsmyndighet. De foreslåtte bestemmelsene vil i tråd med dette prinsippet gjelde norske forvaltningsselskap samt filialer av norske foretak i andre EØS-stater. Det er ansett som unødvendig å fastsette egne regler i

verdipapirfondloven om at det er norske regler om krav til organisering som gjelder for norske foretak og deres filialer.

I tråd med gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (2) bokstav (b) foreslås at tilknyttede personer plikter å rapportere egenhandel til arbeidsgiverforetaket. Dette viderefører rapporteringsplikt etter verdipapirhandelloven kapittel 8. Etter forslaget skal foretaket føre et register over meldte handler. Etter gjeldende regler i verdipapirhandelloven kapittel 8 skal rapporter over egenhandel oppbevares i minst tre år. En tilsvarende oppbevaringsplikt følger ikke direkte av gjennomføringsdirektivet artikkel 13. Finanstilsynet mener det er hensiktsmessig å videreføre en lignende bestemmelse om oppbevaringsplikt i verdipapirfondforskriften.

Etter gjeldende regler skal foretakene rapportere mistanke om overtredelser av egenhandelsreglene til Finanstilsynet. Finanstilsynet foreslår ikke en videreføring av den gjeldende rapporteringsplikten til Finanstilsynet. En eventuell rapporteringsplikt ville etter forslaget i så fall være knyttet til brudd på foretakenes egne interne retningslinjer og rutiner mv. Rapporteringsplikten fra tilknyttede personer til arbeidsgiverforetaket vil kunne bli gjenstand for Finanstilsynets kontroll.

5 Økonomiske og administrative konsekvenser av forslaget

5.1 Forvaltningsselskap

Når lovendringen om oppheving av de gjeldende egenhandelsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 8 trer i kraft for forvaltningsselskap, vil ikke ansatte i forvaltningsselskap lenger ha plikt til å forholde seg til de gjeldende restriksjonene for egenhandel, bl.a. den lovfastsatte bindingstiden. Etter forslaget vil forvaltningsselskapene bli omfattet av nye krav om å etablere interne ordninger (rutiner, retningslinjer eller ulike tiltak for egenhandel). De nye bestemmelsene supplerer og fastsetter mer detaljert den plikt forvaltningsselskapene allerede har etter gjeldende rett til å ha interne regler for personlige transaksjoner. Forvaltningsselskapene får etter forslaget større ansvar ved at de selv må utarbeide interne ordninger, tiltak, regler m.v. som anses hensiktsmessig for å sikre at de rammer de foreslåtte forskriftsbestemmelsene stiller opp, følges. Selv om forvaltningsselskapene allerede i dag plikter å ha interne regler for egenhandel, vil selskapene måtte bruke ressurser på å etablere nye regler. Forslaget legger til rette for at rutinene kan bli bedre tilpasset den enkelte virksomhet. Forslaget antas for øvrig ikke å påføre forvaltningsselskapene noen økte kostnader sammenlignet med i dag.

De foreslåtte reglene retter seg mot forvaltningsselskapene, det vil si at de ansatte ikke lenger vil være direkte pliktsubjekter etter lovgivningen. Hvilke begrensninger for personlige transaksjoner ansatte faktisk vil bli omfattet av, vil bero på hvilke rutiner som fastsettes i de enkelte foretak. Det er nærliggende å anta at de som i dag er omfattet av begrensningene i egenhandelen i verdipapirhandelloven kapittel 8 vil oppfatte det som positivt at de rettslige rammene tilsvarer det som vil gjelde i verdipapirforetak og andre EØS-land, herunder nordiske land.

5.2 Øvrige markedsaktører, forbrukere

Forslaget retter seg i første rekke mot forvaltningsselskap og ansatte i foretakene og i mindre grad mot forbrukere. Et viktig hensyn med reglene for ansattes egenhandel, er å sikre tillitten til bransjen. Finanstilsynet mener dette hensynet fortsatt blir ivaretatt, selv om det ikke foreslås strengere regler enn etter EU-retten.

5.3 Offentlige myndigheter

Etter gjeldende egenhandelsregler behandler Finanstilsynet ulike søknader knyttet til egenhandelsreglene, bl.a. søknader om dispensasjon fra egenhandelsreglene. Slik forslaget er innrettet, vil behandlingen av slike saker falle bort. I stedet vil foretakenes interne regler og ordninger for egenhandel måtte følges opp gjennom det ordinære tilsynet med foretakene. Forslaget antas for øvrig ikke å medføre nevneverdige administrative og økonomiske konsekvenser for Finanstilsynet eller andre offentlige myndigheter.

6 Merknader til de enkelte foreslåtte bestemmelsene

Til § 2-40 Anvendelsesområde

Bestemmelsens første ledd er ment å gjennomføre direktiv 2010/43/EU (gjennomføringsdirektivet) artikkel 13 (1) første avsnitt.

Forvaltningsselskapets plikt til å ha interne ordninger for egenhandel, skal gjelde tilknyttet person ("relevant person" i gjennomføringsdirektivets engelske tekst, jf. artikkel 13). Gjennomføringsdirektivets definisjon av relevant person (artikkel 3 nr. 3) er allerede gjennomført i verdipapirfondforskriften § 1-2 første ledd nr. 1. Det foreslås at § 2-40 første ledd henviser til definisjonen av tilknyttet person.

Etter gjennomføringsdirektivet artikkel 13 plikter forvaltningsselskapene å ha det som i engelsk tekst betegnes "arrangements" for å sikre at det ikke gjennomføres ulovlig egenhandel. Direktivet presiserer ikke hva som ligger i dette begrepet. Finanstilsynet foreslår at forskriften utformes som et krav om å etablere ordninger for egenhandel. Finanstilsynet vil legge til grunn at ordninger bør forstås vidt, og at det kan omfatte ulike former for tiltak, rutiner, retningslinjer og interne regler. Det blir opp til forvaltningsselskapet å vurdere hva som i praksis vil være nødvendige og hensiktsmessige ordninger.

Ordningene som forvaltningsselskap plikter å etablere, skal gjelde for tilknyttede personer involvert i virksomhet, eller med tilgang til informasjon som foreslått i første ledd nr. 1 og 2.

Første ledd nr. 2 er ment å gjennomføre gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (1) første avsnitt som henviser til definisjonen av innsideinformasjon i direktiv 2003/6/EF artikkel 1(1).

Markedsmisbruksdirektivet (MAD) er opphevet, jf. forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen - MAR), og det legges til grunn at MAD erstattes av artikkel 7 (1) i MAR. Markedsmisbruksforordningen er i NOU 2017:14 – gjennomføring av markedsmisbruksforordningen – sanksjoner og straff, foreslått gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirhandelloven ny § 3-1 første ledd. Det foreligger p.t. ikke et konkret lovendringsforslag overfor Stortinget, og det er ikke på det rene når markedsmisbruksforordningen vil bli inntatt i EØS-avtalen. Finanstilsynet har derfor utformet forskriftsutkastet første ledd nr. 2 med en henvisning til verdipapirhandelloven § 3-2 som inneholder den gjeldende definisjonen av innsideinformasjon. Dersom MAR senere blir gjennomført ved inkorporasjon, antar Finanstilsynet at det samtidig vil være naturlig å endre verdipapirfondforskriften slik at den foreslåtte henvisningen i § 2-40 første ledd nr. 2 til verdipapirhandelloven § 3-2, erstattes med en henvisning til MAR artikkel 7 (1) og inkorporasjonsbestemmelsen i verdipapirhandelloven (foreslått som ny § 3-1 første ledd).

Annet ledd er ment å gjennomføre artikkel 13 (4) som presiserer hva som menes med en personlig transaksjon. Gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (4) henviser til artikkel 11 i direktiv 2006/73/EF. Gjennomføringsdirektivet til MiFID er opphevet. I forskriftsutkastet er det foreslått en bestemmelse om forståelsen av en personlig transaksjon som henviser til forordning (EU) nr. 565/2017. Det legges til grunn at artikkel 28 erstatter artikkel 11 i gjennomføringsdirektivet til MiFID. Kommisjonsforordningen til MiFID II er i NOU 2018:1 Gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR, foreslått gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirforskriften ny § 2-1. I forskriften foreslås en henvisning til den foreslåtte inkorporasjonsbestemmelsen i verdipapirforskriften.

Til § 2-41 Generelle krav til ordninger for egenhandel

Bestemmelsens *første ledd nr. 1* tar sikte på å gjennomføre gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (1) bokstav a.

Gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (1) bokstav (a) (i) viser til direktiv 2003/6/EF (markedsmisbruksdirektivet), men uten at det er henvist til konkrete bestemmelser. Markedsmisbruksdirektivet er opphevet, og erstattet av forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen - MAR). Som nevnt under merknadene til § 2-40, foreligger p.t. ikke et konkret lovendringsforslag vedrørende gjennomføringen av MAR i norsk rett. Finanstilsynet har på denne bakgrunn utformet forskriftsutkastet *første ledd nr. 1 bokstav a)* med en henvisning til gjeldende atferdsbestemmelser i verdipapirhandelloven. Finanstilsynet legger til grunn at det i bokstav a) er mest relevant å henvise til verdipapirhandelloven kapittel 3 som inneholder de generelle atferdsbestemmelsene.

Som nevnt i merknader til § 2-40 foreligger et forslag om gjennomføring av markedsmisbruksforordningen i verdipapirhandelloven, jf. NOU 2017:14. Dersom MAR senere blir gjennomført ved inkorporasjon, antar Finanstilsynet at det samtidig vil være naturlig å endre verdipapirfondforskriften slik at den foreslåtte henvisningen til verdipapirhandelloven kapittel 3 erstattes med en henvisning til markedsmisbruksforordningen og inkorporasjonsbestemmelsen i verdipapirhandelloven (foreslått som ny § 3-1 første ledd).

Første ledd nr. 2 tar sikte på å gjennomføre artikkel 13 (1) bokstav (b). Gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (1) bokstav (b) henviser til artikkel 25 (2) bokstav (a) eller (b) i gjennomføringsdirektivet til MiFID (direktiv 2006/73/EF) I forskriftsutkastet er det foreslått en henvisning til kommisjonsforordningen til MiFID II, og det legges til grunn at

artikkel 37 (2) bokstav (a) eller (b) erstatter artikkel 25 (2) bokstav (a) eller (b) i gjennomføringsdirektivet til MiFID. Som nevnt i merknader til § 2-40 foreligger et forslag om gjennomføring av gjennomføringsforordningen til MiFID II i verdipapirforskriften, jf. NOU 2018:1. I forskriftsutkastet er det tatt med en henvisning til den foreslåtte inkorparasjonsbestemmelsen.

Første ledd nr. 3 tar sikte på å gjennomføre artikkel 13 (1) bokstav (c). Gjennomføringsdirektivet henviser til artikkel 3 bokstav (a) om misbruk av innsideinformasjon i direktiv 2003/6/EF. Markedsmisbruksdirektivet er opphevet, jf. forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen), og det legges til grunn at MAD artikkel 3 bokstav (a) erstattes av artikkel 10 (1) i MAR. Markedsmisbruksforordningen er i NOU 2017:14 – gjennomføring av markedsmisbruksforordningen – sanksjoner og straff foreslått gjennomført ved inkorparasjon i verdipapirhandeloven ny § 3-1 første ledd. Det foreligger p.t. ikke et konkret lovendringsforslag overfor Stortinget, og det er ikke på det rene når markedsmisbruksforordningen vil bli inntatt i EØS-avtalen. Finanstilsynet har derfor utformet forskriftsutkastet med en henvisning til verdipapirhandeloven § 3-3 som er den gjeldende bestemmelsen om misbruk av innsideinformasjon. Dersom MAR senere blir gjennomført ved inkorparasjon, antar Finanstilsynet at det samtidig vil være naturlig å endre verdipapirfondforskriften slik at den foreslåtte henvisningen til verdipapirhandeloven § 3-3 erstattes med en henvisning til markedsmisbruksforordningen og inkorparasjonsbestemmelsen i verdipapirhandeloven (foreslått som ny § 3-1 første ledd).
Annet ledd gjennomfører artikkel 13 (2) bokstav a.

Til § 2-42 Rapportering og dokumentasjon av egenhandel

Bestemmelsen er ment å gjennomføre gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (2) bokstav (b) og (c) samt 13 (2) annet avsnitt.
I *annet ledd* er det foreslått at forvaltningsselskapene skal ha en oppbevaringsplikt i minst tre år for registrerte opplysninger vedrørende personlige transaksjoner.

Til § 2-43 Unntaksbestemmelser

Det foreslås unntaksbestemmelser i tråd med gjennomføringsdirektivet artikkel 13 (3).

I første ledd nr. 2 er det foreslått at bestemmelsene ikke gjelder personlige transaksjoner i bl.a. andeler i UCITS-fond forutsatt at den tilknyttede personen ikke er involvert i forvaltningen av fondet. Finanstilsynet legger til grunn at "management of that undertaking" skal forstås som "forvaltning av fondet", men ser at uttrykket rent språklig også kan bety ledelse av fondet.

7 Forslag til endringer i verdipapirfondforskriften

I forskrift 21. desember 2011 nr. 1476 til verdipapirfondloven gjøres følgende endringer:

Nytt avsnitt XII under Kapittel 2. Forvaltningsselskap skal lyde:

XII. Egenhandel

§ 2-40. *Anvendelsesområde*

- (1) Forvaltningsselskapet skal ha hensiktsmessige ordninger for egenhandel i finansielle instrumenter som skal gjelde for tilknyttede personer angitt i § 1-2 første ledd nr. 1 og som:
1. er involvert i virksomhet som vil kunne føre til en interessekonflikt, eller
 2. har tilgang til innsideinformasjon som nevnt i verdipapirhandelloven § 3-2 eller annen fortrolig informasjon om verdipapirfond.
- (2) En personlig transaksjon skal i denne paragraf og §§ 2-41 til 2-43 forstås som definert i forordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 28 [som gjennomført i verdipapirforskriften § 2-1].

§ 2-41. *Generelle krav til ordninger for egenhandel*

- (1) Ordningene skal forhindre:
1. at en tilknyttet person inngår en personlig transaksjon som
 - a) strider mot de generelle atferdsbestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 3,
 - b) innebærer misbruk eller urettmessig meddelelse av fortrolig informasjon, eller
 - c) er eller sannsynligvis vil komme i konflikt med en forpliktelse forvaltningsselskapet har etter verdipapirfondloven eller verdipapirhandelloven
 2. at en tilknyttet person, utenfor sitt arbeid, gir råd til eller oppfordrer en annen person til å inngå en transaksjon i finansielle instrumenter som, dersom det gjaldt en personlig transaksjon fra den tilknyttede personens side, ville omfattes av nr. 1, eller forordning (EU) nr. 565/2017 artikkel 37 (2) bokstav a eller b [som gjennomført i § 2-1], eller på annen måte utgjøre misbruk av opplysninger vedrørende ikke-utførte ordre, og
 3. at en tilknyttet person, utenfor sitt arbeid, og uten at det berører verdipapirhandelloven § 3-3, meddeler opplysninger eller uttalelser for en annen person, dersom den tilknyttede personen vet eller burde vite at denne andre personen som et resultat av meddelelsen kommer til å eller sannsynligvis vil foreta seg følgende:
 - a) inngå en transaksjon i finansielle instrumenter som, dersom det gjaldt en personlig transaksjon fra den tilknyttede personens side, ville være tilsvarende som angitt i nr. 2, eller

- b) råde eller oppfordre en annen person til å inngå en slik transaksjon.
- (2) Ordningene skal sikre at tilknyttede personer er kjent med restriksjonene for personlige transaksjoner og med tiltakene som forvaltningsselskapet har etablert for personlige transaksjoner og opplysninger i henhold til første ledd.

§ 2-42. *Rapportering og dokumentasjon av egenhandel*

- (1) Ordningene for egenhandel skal sikre at forvaltningsselskapet umiddelbart informeres om en personlig transaksjon som tilknyttet person har inngått, enten ved melding eller på annen måte, som gjør det mulig for forvaltningsselskapet å identifisere disse transaksjonene.
- (2) Ordningene for egenhandel skal sikre at forvaltningsselskapet fører et register over meldte eller identifiserte personlige transaksjoner, herunder godkjenninger eller forbud i forbindelse med slike transaksjoner. Registrerte opplysninger skal oppbevares i minst tre år.
- (3) Ved utkontraktering skal forvaltningsselskapet påse at enheten som utfører de utkontrakterte oppgavene, fører et register over personlige transaksjoner inngått av en tilknyttet person, og at opplysningene gis forvaltningsselskapet på anmodning.

§ 2-43. *Unntaksbestemmelser*

- (1) Kravene i §§ 2-40 til 2-42 gjelder ikke følgende typer transaksjoner:
1. personlige transaksjoner gjennomført som ledd i aktiv forvaltning når det ikke er noen forutgående kontakt i forbindelse med transaksjonen mellom forvalter og den tilknyttede personen eller annen person transaksjonen er utført for regning av,
 2. personlige transaksjoner i andeler i UCITS-fond eller andeler i kollektive investeringer som er under tilsyn i henhold til lovgivningen i en EØS-stat som krever tilsvarende nivå av risikospredning vedrørende aktiva, forutsatt at den tilknyttede personen eller annen person for hvis regning transaksjonen er utført, ikke er involvert i forvaltningen av fondet.

