

## Endret regelverk for verdipapirforetak og regulerte markedsplasser

**Finansdepartementet fremla 23. mars 2007 odelstingsproposisjon med forslag til ny verdipapirhandellov og ny lov om regulerte markeder (børslov). Forslaget endrer rammeverket for verdipapirforetak og regulerte markedsplasser hva gjelder konsesjonsplikten og reglens virkeområde, og de nærmere regler om foretakenes organisering og operative virksomhet. Reglene implementerer EUs Markets in Financial Instruments Directive (MiFID).**

### KONSESJONSPLIKT FOR INVESTERINGSRÅDGIVNING

- Investeringsrådgivning blir konsesjonspliktig. Med investeringsrådgivning menes personlig rådgivning tilpasset den enkelte investor med anbefalinger knyttet til bestemte finansielle instrumenter. Det må avgrenses mot bredt anlagte investeringsanbefalinger som bare anses som en tilknyttet tjeneste, men hvor det generelle krav til god forretningsskikk gjelder i tillegg til eksisterende forskrift om investeringsanbefalinger. Det er lagt opp til at definisjonen av investeringsrådgivning skal klargjøres nærmere i forskrift.
- Konsesjonsplikten har vært ventet å få særlig betydning for venturekapital- og private equity-selskaper, som typisk driver rådgivning til et investeringsselskap/fond. Departementet understreker imidlertid at det må vurderes konkret om private equity-selskaper skal anses å drive investeringsrådgivning og skisserer et skille mellom rådgivning knyttet til bestemte finansielle instrumenter og rådgivning knyttet til bedriftsoppkjøp. Departementet uttaler i den sammenheng at *"Strategiske råd knyttet til bedriftsoppkjøp, forretningsstrategi og foretaksstyring faller [derfor] i utgangspunktet utenfor lovens definisjon av investeringsrådgivning"*.
- Det er foreslått at departementet i forskrift skal kunne fastsette at enkelte av lovens bestemmelser ikke skal gjelde for verdipapirforetak som 1) ikke besitter klientmidler, 2) kun driver investeringsrådgivning og/eller mottak og formidling av ordre vedrørende omsettelige verdipapirer og verdipapirfundsandeler, og 3) som bare formidler ordre til verdipapirforetak, kredittinstitusjoner eller forvaltningsselskap for verdipapirfond.
- Departementet uttaler at behovet for en eventuell forskrift vil vurderes nærmere, *"bl a i lys av de tilpansningsbehov som måtte oppstå"*. Departementet drøfter ikke nærmere innholdet i en slik unntaksforskrift. Lovutvalget hadde i NOU 2006:3 skissert noen av de bestemmelsene hvor unntak kan være aktuelt, herunder forbudet mot å ha eiendeler i og delta i driften av annen

*Innholdet i dette nyhetsbrevet er kun en informasjonstjeneste fra Thommessen. Informasjonen er ikke ment å være en erstatning for juridisk rådgivning. Mottakere av dette nyhetsbrevet bør ikke basere seg utelukkende på denne informasjonen, men alltid søke profesjonell juridisk bistand. Thommessen tar intet ansvar for informasjon i nyhetsbrevet som skulle vise seg å være mangelfull eller uriktig. © 2007 Thommessen Krefting Greve Lund AS Advokatfirma*

næringsvirksomhet, deltakelse i utarbeidelsen av beslutningsgrunnlag for så vidt gjelder investeringer i selskap som vedkommende leder, har ledende stilling i eller er medlem av styret, forbudet mot å ha ubegrenset ansvar, og forbud mot medlemskap i styre i foretak med finansielle instrumenter som er gjenstand for organisert omsetning. I tillegg vil forbudet mot ansattes egenhandel være problematisk.

### YTTERLIGERE REGULERING AV VAREDERIVATER

- Investeringstjenester innen varederivatmarkedet blir konsesjonspliktig. I Norge har dette særlig betydning innen kraftmarkedet. Varederivater har i Norge, i motsetning til i EU-retten, i stor grad allerede vært omfattet av verdipapirhandellovens bestemmelser, men uten at mellommannsvirksomhet knyttet til dette har vært konsesjonspliktig.
- Det er foreslått viktige unntak fra konsesjonsplikten herunder for virksomhet som handler for egen regning og kun yter investeringstjenester knyttet til varederivater eller lignende som en tilknyttet aktivitet til virksomhetens hovedaktivitet (f eks kraftselskaper som selger strøm til slutt kunder og også yter investeringstjenester) eller selskaper som har som hovedvirksomhet å handle varer eller varederivater for egen regning og som ikke er en del av et konsern med andre investeringstjenester eller bankvirksomhet som sin hovedvirksomhet.

### ANDRE ENDRINGER I KONSESJONS- OG ANVENDELSESOMRÅDET

- Drift av multilaterale handelsfasiliteter blir konsesjonspliktig.
- Det foreslås en utvidelse av hvilke derivater som skal anses som finansielle instrumenter og dermed underlegges lovens anvendelsesområde (kredittderivater, finansielle differansekontrakter mv).
- Andeler i KS og ANS vil fortsatt ikke inkluderes i definisjonen av finansielle instrumenter (utvalget hadde foreslått at disse skulle omfattes selv om ikke MiFID krever dette), men departementet signaliserer at det kan bli aktuelt å ta opp dette til ny vurdering senere.
- Den særnorske bestemmelsen om at markedsføring av finansielle instrumenter er konsesjonspliktig foreslås opphevet

### ORGANISERING OG UTØVELSE AV VIRKSOMHETEN

- Mer detaljerte regler knyttet til den interne organiseringen av verdipapirforetak, herunder tiltak for å redusere operasjonell risiko og risikoen for interessekonflikter.
- Mer detaljerte operasjonelle krav blant annet knyttet til identifisering og håndtering av interessekonflikter, god forretningsskikk herunder veiledningsplikt og tilpasning av tjenesten til kunden og kundens behov, og beste resultat ved utførelse av ordre.
- Verdipapirforetakene kan fravike visse av de operasjonelle reglene når tjenesten ytes til kvalifiserte motparter (dvs særlig profesjonelle markedsaktører), herunder reglene om beste utførelse og god forretningsskikk. For de profesjonelle markedsaktører gjelder også noe lempeligere regler knyttet til f eks egnethets- og hensiktsmessighetsvurderinger.
- Særlige regler om bruk av tilknyttede agenter som skal kunne utføre visse oppgaver for foretaket, herunder skaffe oppdrag til verdipapirforetaket samt motta og formidle ordre. Agentene skal bare være tilknyttet ett verdipapirforetak.
- Rapportering av handler fra verdipapirforetakene må skje direkte til Kredittilsynet (og ikke til Oslo Børs som er dagens ordning).

### VERDIPAPIRFORETAKENES EGENHANDEL

- Det foreslås at de særlige regler knyttet til gjennomføring av verdipapirforetakets egenhandel ikke videreføres og at man opphever dagens skille med tilhørende begrensninger mellom egenhandel som

---

*Innholdet i dette nyhetsbrevet er kun en informasjonstjeneste fra Thommessen. Informasjonen er ikke ment å være en erstatning for juridisk rådgivning. Mottakere av dette nyhetsbrevet bør ikke basere seg utelukkende på denne informasjonen, men alltid søke profesjonell juridisk bistand. Thommessen tar intet ansvar for informasjon i nyhetsbrevet som skulle vise seg å være mangelfull eller uriktig. © 2007 Thommessen Krefting Greve Lund AS Advokatfirma*

---

ledd i investeringstjenesten og den alminnelige kapitalforvaltning. Foretakets egenhandel vil imidlertid være underlagt de generelle og detaljerte regler knyttet til beste utførelse av ordre.

- Det foreslås ingen vesentlig oppmykning i de strenge norske regler knyttet til ansattes egenhandel.

#### ANDRE ENDRINGER

- Kravet om at standardiserte låneavtaler for finansielle instrumenter skal forhåndsgodkjennes av Kredittilsynet foreslås opphevet.
- Anvendelsesområdet for de særlige motregningsbestemmelser (*netting/set-off*) i verdipapirhandellovens kapittel 10 foreslås utvidet til å dekke alle derivater som omfattes av (den nye) definisjonen av finansielle instrumenter.

#### SÆRLIG OM FORSLAGET TIL NY BØRSLOV

- Noe mindre skille mellom børs og regulert markedsplass (sistnevnte i dag benevnt som autorisert markedsplass).
- Ingen eierbegrensning for regulerte markedsplasser. Eierbegrensning for børser på 10 % videreføres, men det varsles en vurdering av disse reglers hensiktsmessighet.
- Det innføres nye generelle bestemmelser om opptak til notering, strykning og suspensjon. Det er også foreslått en forskriftshjemmel for nærmere regler om opptak som også eksplisitt gir hjemmel for bestemmelser om utsteders forpliktelser som følge av opptaket

#### SANKSJONER OG TILSYN

- Opplysningsplikt for enhver person overfor Kredittilsynet ved mistanke om overtredelse på de sentrale kapitler i verdipapirhandelloven eller forskrift gitt i medhold av denne. Generell meldeplikt til Kredittilsynet for verdipapirforetak og regulerte markeder ved mistanke om ureglementerte markedsforhold, vesentlige regelbrudd og markedsmissbruk.
- Generell hjemmel til Kredittilsynet til å kreve opphør av handlinger som strider med loven

#### IKRAFTTREDELSE OG OVERGANGSREGLER

Vi antar at de nye regler vil tre i kraft i løpet av høsten, men slik at ulike deler av loven vil kunne tre i kraft senere/på forskjellig tid. Det antas også at det vil fremmes overgangsregler knyttet til de regler som er omtalt ovenfor.

---

#### KONTAKT

Sverre Tyrhaug, partner og ansvarlig for Finansregulatorisk gruppe

sty@thommessen.no  
T: 23 11 13 30 M: 415 36 100

---

---

*Innholdet i dette nyhetsbrevet er kun en informasjonstjeneste fra Thommessen. Informasjonen er ikke ment å være en erstatning for juridisk rådgivning. Mottakere av dette nyhetsbrevet bør ikke basere seg utelukkende på denne informasjonen, men alltid søke profesjonell juridisk bistand. Thommessen tar intet ansvar for informasjon i nyhetsbrevet som skulle vise seg å være mangelfull eller uriktig. © 2007 Thommessen Krefting Greve Lund AS Advokatfirma*

---