



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Ot.prp. nr. 68

(2002–2003)

Om lov om endringer i lov 12. juni 1981
nr. 52 om verdipapirfond mv.

Innhold

1	Innledning – proposisjonens hovedinnhold	7			
1.1	Generelt	7	6.1.2	EØS-rett	19
1.2	Endringer i verdipapirfondloven	7	6.2	Kredittilsynets forslag	19
1.3	Endringer i verdipapirhandeloven ..	8	6.3	Høringsinstansenes merknader	20
1.4	Endringer i revisorloven	8	6.4	Departementets vurdering	20
Del I Endringer i verdipapirfondloven			9	7 Delårsrapporter	21
2	Bakgrunnen for lovforslaget	11	7.1	Gjeldende rett	21
2.1.1	Generelt	11	7.1.1	Norsk rett	21
2.1.2	Kort om EØS-reglene og endringer i disse	11	7.1.2	EØS-rett	21
2.1.3	Endringer i verdipapirfondloven som følge av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF	12	7.2	Forslag fra Verdipapirfondenes Forening	21
2.1.4	Endringer i verdipapirfondloven som følge av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/108/EF	12	7.3	Departementets vurdering	21
3	Krav til søknadsprosedyren	14	8 Adgang for forvaltningsselskaper for verdipapirfond til å tilby individuell porteføljeforvaltning ...	22	
3.1	Gjeldende rett	14	8.1	Gjeldende rett	22
3.1.1	Norsk rett	14	8.1.1	Norsk rett	22
3.1.2	EØS-rett	14	8.1.2	EØS-regler	22
3.2	Kredittilsynets forslag	14	8.2	Kredittilsynets forslag	22
3.3	Høringsinstansenes merknader	15	8.3	Høringsinstansenes merknader	25
3.4	Departementets vurdering	15	8.4	Departementets vurdering	25
4	Krav til depotmottaker	16	9 Tilleggstjenester – investeringsrådgivning m.v.	30	
4.1	Gjeldende rett	16	9.1	Gjeldende rett	30
4.1.1	Norsk rett	16	9.1.1	Norsk rett	30
4.1.2	EØS-rett	16	9.1.2	EØS-regler	30
4.2	Kredittilsynets forslag	16	9.2	Kredittilsynets forslag	30
4.3	Høringsinstansenes merknader	16	9.3	Høringsinstansenes merknader	32
4.4	Departementets vurdering	16	9.4	Departementets vurdering	33
5	Regler om forenklet prospekt	17	10 Adgangen til å tilby tjenester knyttet til varederivater	34	
5.1	Gjeldende rett	17	10.1	Gjeldende rett	34
5.1.1	Norsk rett	17	10.1.1	Norsk rett	34
5.1.2	EØS-rett	17	10.1.2	EØS-regler	34
5.2	Kredittilsynets forslag	17	10.2	Kredittilsynets forslag	34
5.3	Høringsinstansenes merknader	18	10.3	Høringsinstansenes merknader	35
5.4	Departementets vurdering	18	10.4	Departementets vurdering	35
6	Tilsynsmessige forhold	19	11 Grensekryssende virksomhet og filialetablering i Norge	36	
6.1	Gjeldende rett	19	11.1	Gjeldende rett	36
6.1.1	Norsk rett	19	11.1.1	Norsk rett	36
			11.1.2	EØS-rett	36
			11.2	Kredittilsynets forslag	36

11.3	Høringsinstansenes merknader	36	Del II Endringer i verdipapir-	
11.4	Departementets vurdering	36	handelloven	55
12	Grensekryssende virksomhet og filialetablering fra norsk forvaltningsselskap	38	16 Endringer i verdipapirhandelloven § 2a-5 (rapportering av egenhandel) og i § 9-7 (nytt annet ledd om lydopptak)	57
12.1	Gjeldende rett	38	16.1 Bakgrunnen for lovforslaget	57
12.1.1	Norsk rett	38	16.2 Verdipapirhandelloven § 2a-5 – rapportering av egenhandel	57
12.1.2	EØS-regler	38	16.2.1 Gjeldende rett	57
12.2	Kredittilsynets forslag	38	16.2.2 Kredittilsynets forslag	58
12.3	Høringsinstansenes merknader	39	16.2.3 Høringsinstansenes merknader	58
12.4	Departementets vurdering	39	16.2.4 Departementets vurdering	59
13	Endringer i investeringsområdet ..	40	16.3 Verdipapirhandelloven § 9-7 – lydopptak mv.	59
13.1	Pengemarkedsinstrumenter og regulert marked	40	16.3.1 Gjeldende rett	59
13.1.1	Gjeldende rett	40	16.3.2 Høringsforslaget	59
13.1.2	Kredittilsynets forslag	41	16.3.3 Høringsinstansenes merknader	60
13.1.3	Høringsinstansenes merknader	41	16.3.4 Departementets vurdering	63
13.1.4	Departementets vurdering	41	17 Endringer i verdipapirhandelloven § 12-2 sjette ledd (opplysningsplikt overfor Kredittilsynet)	66
13.2	Verdipapirfondsandeler og bankinnskudd	42	17.1 Bakgrunnen for lovforslaget	66
13.2.1	Gjeldende rett	42	17.2 Gjeldende rett	67
13.2.2	Kredittilsynets forslag	43	17.3 Kredittilsynets forslag	67
13.2.3	Høringsinstansenes merknader	44	17.4 Høringsinstansenes merknader	68
13.2.4	Departementets vurdering	44	17.5 Departementets vurdering	70
13.3	Derivater	44	18 Enkelte redaksjonelle endringer i verdipapirhandelloven	72
13.3.1	Gjeldende rett	44	Del III Endringer i revisorloven	73
13.3.2	Kredittilsynets forslag	45	19 Bakgrunn for lovforslaget	75
13.3.3	Høringsinstansenes merknader	45	19.1 Kredittilsynets forslag	75
13.3.4	Departementets vurderinger	45	19.2 Høringen	75
14	Plasseringsbegrensninger i forhold til fondets eiendeler	46	20 Godkjenning av annen praksis enn praksis fra revisjon av årsregnskap	77
14.1	Gjeldende rett	46	20.1 Gjeldende rett	77
14.1.1	Norsk rett	46	20.1.1 Norsk rett	77
14.1.2	EØS rett	46	20.1.2 EØS-rett	77
14.2	Kredittilsynets forslag	47	20.2 Kredittilsynets forslag	77
14.3	Høringsinstansenes merknader	49	20.3 Høringsinstansenes merknader	77
14.4	Departementets vurderinger	49	20.4 Departementets vurdering	78
15	Plasseringsbegrensninger i forhold til utsteder og shortsalg ...	51	21 Adgang til å gjøre unntak fra kravet om fast kontorsted i Norge	79
15.1	Plasseringsbegrensninger i forhold til utsteder	51		
15.1.1	Gjeldende rett	51		
15.1.2	Kredittilsynets forslag	51		
15.1.3	Høringsinstansenes merknader	51		
15.1.4	Departementets vurderinger	51		
15.2	Shortsalg	51		
15.2.1	Gjeldende rett	51		
15.2.2	Kredittilsynets forslag	52		
15.2.3	Høringsinstansenes merknader	52		
15.2.4	Departementets vurderinger	53		

21.1	Gjeldende rett	79	23.1.1	Norsk rett	84
21.1.1	Norsk rett	79	23.1.2	EØS-rett	84
21.1.2	EØS-rett – andre internasjonale forpliktelser	79	23.2	Kredittilsynets forslag	84
21.2	Kredittilsynets forslag	79	23.3	Høringsinstansenes merknader	85
21.3	Høringsinstansenes merknader	80	23.4	Departementets vurdering	85
21.4	Departementets vurdering	80			
22	Språkkrav til revisjonsberetningen	82	Del IV		87
22.1	Gjeldende rett	82	24	Lovforslagets økonomiske og administrative konsekvenser	89
22.2	Kredittilsynets forslag	82	24.1	Til verdipapirfondloven	89
22.3	Høringsinstansenes merknader	82	24.2	Til verdipapirhandelloven	89
22.4	Departementets vurdering	82	24.3	Til revisorloven	89
23	Registrering av opplysninger om medlemskap i revisororganisasjoner og opplysninger om godkjente revisorer i revisjonsselskap	84	25	Merknader til de enkelte bestemmelsene	90
23.1	Gjeldende rett	84			
			Forslag til lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.		97



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Ot.prp. nr. 68

(2002–2003)

Om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

*Tilråding fra Finansdepartementet av 11. april 2003,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Bondevik II)*

1 Innledning – proposisjonens hovedinnhold

1.1 Generelt

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond og lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel. Videre fremmes det forslag til endringer i lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer. Det fremmes også forslag til mindre endringer i enkelte andre lover.

1.2 Endringer i verdipapirfondloven

Bakgrunnen for endringene i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond er endringer i EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF om samordning av lover, forskrifter og administrative beslutninger om visse foretak for kollektiv investeringer i verdipapirer (UCITS-direktivet). Direktivet ble endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF med bestemmelser om forvaltningsselskapenes virksomhet og forenklet prospekt. Videre ble direktivet endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF med endringer i reglene for verdipapirfondenes investeringer. Disse to direktivene er allerede delvis gjennomført i norsk rett, jf. lov 15. juni 2001 nr. 48 og omtale i Ot. prp.

nr. 98 (2000–2001). På det tidspunktet forrige lovendring ble behandlet var imidlertid ikke endringsdirektivene endelig vedtatt, og det skjedde en rekke endringer i forhold til de opprinnelige endringsforslagene. Det er derfor behov for ytterligere endringer for fullt ut å gjennomføre direktivendringene i norsk rett. Endringsdirektivene er tatt inn i EØS-avtalen, og fristen for gjennomføring er 13. august 2003.

Som følge av EØS-regler som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF foreslås det enkelte nye bestemmelser i verdipapirfondloven vedrørende søknad om tillatelse til å drive virksomhet etter loven. Det foreslås blant annet regler om hvilke opplysninger som skal fremgå av søknaden og om Kredittilsynets saksbehandling. Videre foreslås enkelte endringer i reglene om depotnotaker, om tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond, samt om adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å drive virksomhet i Norge og for norske forvaltningsselskaper til å drive virksomhet i andre stater. I proposisjonens kapittel 4 og 6 foreslås enkelte endringer i reglene om prospekt og delårsrapporter. Sentralt i denne forbindelse er at det foreslås regler om at forvaltningsselskapet skal påse at det utarbeides et forenklet prospekt for hvert av de fond selskapet forvalter. Det foreslås

også enkelte endringer i reglene om innholdet i det vanlige prospektet («fullstendig prospekt»). I kapittel 7 foreslår departementet at verdipapirfondloven endres slik at forvaltningsselskap for fond i tillegg til å drive fondsforvaltning skal kunne tilby individuell porteføljeforvaltning. Endringen legger blant annet til rette for at forvaltningsselskaper skal kunne forvalte midler på vegne av enkeltinvestorer (som for eksempel pensjonsfond). Dette er en tjeneste som i dag er forbeholdt verdipapirforetak. For de foretakene som velger å benytte seg av denne adgangen foreslås det flere nye krav til foretaket og virksomheten. Blant annet foreslås det at en rekke av bestemmelsene i verdipapirhandelloven skal få anvendelse for slike foretak og for slik virksomhet. Videre foreslås det i kapittel 8 at forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning også skal kunne tilby tilleggstjenester i form av investeringsrådgivning samt oppbevaring og forvaltning av andeler i andre fond enn de selskapet selv forvalter. Det vises til fremstillingen i kapittel 2 til 12.

Som følge av EØS-regler som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF fremmer departementet et lovforslag som innebærer en teknisk gjennomføring av direktivets ulike bestemmelser om investeringsområdet for verdipapirfond, herunder utvidet adgang til å investere i pengemarkedsinstrumenter, bankinnskudd, unoterte derivater og verdipapirfondsandeler. Departementet foreslår i tillegg enkelte tekniske endringer i reglene om risikospredning og beregningen av denne risikoen, herunder regler om indeksfond. Departementet foreslår også at det åpnes opp for såkalt «dekket shortsalg» etter nærmere bestemmelser i forskrift, det vil si at fondet etter nærmere angitte vilkår skal kunne selge aksjer det ikke eier. Slikt salg vil være i overensstemmelse med direktivet.

Det vises til fremstillingen i kapittel 2 og 13 til 15.

1.3 Endringer i verdipapirhandelloven

For det første foreslås enkelte forenklinger i regelverket om rapportering av ansatte og tillitsvalgte egenhandel, jf. verdipapirhandelloven kapittel 2a. For det andre foreslås en forskriftshjemmel til å pålegge verdipapirforetak plikt til å foreta lydopptak i

tilknytning til utføring av investeringstjenester og tilknyttede tjenester. Forslaget vil blant annet kunne legge til rette for en mer effektiv håndhevelse av verdipapirhandellovens regler om innsidehandel og kursmanipulering. For det tredje foreslås en lovendring som sikrer Kredittilsynet hjemmel til å pålegge tilbydere av teletjenester å gi opplysninger om identiteten til brukere som er mistenkt for å ha brutt verdipapirhandelloven § 2–1 første ledd, § 2–2 første ledd og § 2–6. Forslaget vil blant annet gjøre det mulig for Kredittilsynet å innhente nødvendig informasjon hurtig og effektivt ved mistanke om grove lovovertridelser, noe som må antas å bidra til et mer effektivt tilsyn. I tillegg foreslår departementet enkelte endringer i verdipapirhandelloven av mer redaksjonell art.

Det vises til fremstillingen i kapittel 16 til 18.

1.4 Endringer i revisorloven

Det fremmes i lovforslaget også enkelte endringer i lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven). Lovforslaget bygger på forslag fra Kredittilsynet i brev 5. og 7. desember 2001.

Det foreslås at det gis adgang til å godkjenne inntil to års praksis fra Riksrevisjonen som relevant praksis i forhold til kravet om tre års praksis for å bli godkjent som registrert eller statsautorisert revisor. Etter gjeldende rett er det kun adgang til å godkjenne inntil ett års praksis fra Riksrevisjonen.

Videre foreslår departementet at det åpnes for at Kredittilsynet gis adgang til ved enkeltvedtak å gjøre unntak fra lovens krav om fast kontorsted i Norge. Det foreslås at kravet erstattes med et krav om oppbevaring av revisors dokumenter på et fast sted her i riket på en i loven nærmere fastsatt måte.

Det foreslås innført et krav om at revisjonsberetningen for revisjonspliktige skal være på norsk i likhet med det som gjelder for årsregnskapet etter regnskapsloven.

Departementet foreslår dessuten en reduksjon i revisors oppgaveplikter ved at gjeldende krav om å gi opplysninger til revisorregisteret om medlemskap i revisororganisasjon oppheves. Det foreslås også at kravet om å gi opplysninger om navn på samtlige godkjente revisorer i revisjonsselskap erstattes av et krav om å gi opplysninger om navn på ansvarlige revisorer.

Det vises til fremstillingen i kapittel 19 til 23.

Del I
endringer i verdipapirfondloven

2 Bakgrunnen for lovforslaget

2.1 Generelt

Bakgrunnen for lovforslaget er endringer i EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF om samordning av lover, forskrifter og administrative beslutninger om visse foretak for kollektive investeringer i verdipapirer (UCITS-direktivet). Direktivet ble endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF¹ med bestemmelser om forvaltningsselskapenes virksomhet og forenklet prospekt. Videre ble direktivet endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF¹ med endringer i reglene for verdipapirfondenes investeringer. Endringsdirektivene stiller krav til at endringene må være fastsatt i lov og forskrift innen 13. august 2003, med ikrafttredelse 13. februar 2004.

EØS-komiteen vedtok 12. juli 2002 å endre EØS-avtalens vedlegg IX om finansielle tjenester, til også å omfatte europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF og 2001/108/EF. Beslutningene i EØS-komiteen ble forelagt Stortinget for godkjenning i St.prp. nr. 31 (2002–2003). Stortinget samtykket til godkjenning av EØS-komiteens beslutning i samsvar med finanskomiteens innstilling Innst. S. nr 72 (2002–2003).

Lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond ble endret ved lov 15. juni 2001 nr. 48. Lovendringene trådte i kraft 1. august 2001, med unntak av visse bestemmelser som forutsatte forskriftsendringer. Lovendringene omfattet en modernisering av reglene om forvaltningsselskap for verdipapirfond. Videre omfattet lovendringene nye regler for verdipapirfond. Det ble bl.a. gitt hjemmel til utlån av finansielle instrumenter, adgang til vedtektsfestede begrensninger for tegning og innløsning og økte krav til informasjon fra verdipapirfondet. Det ble også fastsatt regler som innbærer et klarere skille mellom utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet i Norge (herunder adgang til å etablere filial) og adgangen til å markedsføre og selge verdipapirfondsandeler. Lovendringene bygde i en viss grad på forslag til de to endringsdirektivene som nå er vedtatt som europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/107/EF og 2001/108/EF.

Departementet foreslår at endringene i UCITS-direktivet gjennomføres ved lov og forskriftsendring. Fremstillingen i det følgende omhandler ikke bestemmelser i direktivene som ikke medfører behov for endring i lov.

2.1.2 Kort om EØS-reglene og endringer i disse

Direktiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) omhandler samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektive investeringer i verdipapirer. Direktivet slik det lød ved fastsettelsen i 1985, hadde til formål å gjennomføre en samordning av de nasjonale lover som gjelder foretak for kollektiv investering med sikte på tilnærming på fellesskapsnivå av foretakenes konkurransenivå og dermed sikre et mer virkningsfullt og ensartet vern av andelseierne. Det ble lagt til grunn at en slik samordning ville gjøre det lettere for foretak for kollektiv investering (fondsforvaltningsselskap) som er hjemmehørende i en medlemsstat, å markedsføre sine andeler på andre medlemsstaters territorium. Samordningen var begrenset til den type fond som direktivet omfatter, dvs. UCITS-fond. Direktivet er ikke til hinder for at medlemsstatene tillater etablering av andre typer fond (sk. nasjonale fond). Slike fond kan imidlertid ikke markedsføres i andre EØS-stater under direktivet. Direktivet var opprinnelig til hinder for at forvaltningsselskapene som markedsfører UCITS-fond i andre EØS-stater i medhold av direktivet, drev annen type virksomhet.

Ved EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF og 2001/108/EF ble EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF endret.

EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF fastsetter bestemmelser som sikrer felles regler for markedsadgang og felles vilkår for forvaltningsselskaper i andre EØS-stater enn hjemstaten. Forvaltningsselskap vil etter endringen i UCITS-direktivet kunne etablere filialer i andre EØS-stater eller tilby sine tjenester grensekryssende. Etter gjeldende regler gis bare det enkelte UCITS-fond slike rettigheter.

Av øvrige endringer som er vedtatt ved EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF kan særlig nevnes innføring av krav til forenklet pro-

¹ vedtatt 21. januar 2002, inntatt i Official Journal 13. februar 2002

spekt og nye regler om tilsynssamarbeid som følge av at også forvaltningsselskaper skal kunne få «UCITS-pass», det vil si rett til å tilby sine tjenester innen EØS på bakgrunn av direktivet.

Ved EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/108/EF ble det foretatt en rekke endringer i bestemmelsene om fondenes investeringsadgang. Endringene er dels knyttet til selve investeringsområdet og dels til plasseringsbegrensningene (spredningsreglene). Adgangen til investeringer i regulerte og uregulerte pengemarkedsinstrumenter, andre verdipapirfondsandeler og derivater utvides. Videre innføres det en mulighet for å plassere et fonds midler som bankinnskudd.

UCITS-direktivet er et såkalt minimumsdirektiv som ikke er til hinder for at det innføres strengere regler i Norge med hensyn til hvilke betingelser produktene eller forvaltningsselskapene skal oppfylle for at disse skal kunne tilbys i andre EØS-land. Departementet har ikke sett tungtveiende argumenter for å innføre strengere regler i verdipapirfondloven enn det direktivet legger opp til. Departementet viser blant annet til konkurranseaspektet og at verdipapirfondsbransjen er utsatt for konkurranse fra utenlandske tilbydere. Videre antas det at forholdet til andelseierne, kompetanseforhold, mulige interessekonflikter og internkontrollspørsmål i tilstrekkelig grad ivaretas av direktivets minimumskrav. Gjennomføringen av direktivet bør derfor hovedsakelig gjennomføres ved at verdipapirfondloven i størst mulig grad gjenspeiler reguleringen i UCITS-direktivet. Departementet vil imidlertid følge utviklingen med hensyn til hvordan andre land det er naturlig å sammenligne seg med gjennomfører direktivet. Departementet foreslår for øvrig å opprettholde adgangen til å etablere nasjonale fond med særskilt tillatelse til unntak fra en eller flere av lovens bestemmelser.

2.1.3 Endringer i verdipapirfondloven som følge av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF

I brev 20. juni 2002 foreslo Kredittilsynet en rekke endringer i verdipapirfondloven som følge av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF. Enkelte av endringsforslagene har sin bakgrunn i EØS-regler som må implementeres i norsk rett. På andre punkter har EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF overlatt til medlemsstatene å velge om de vil benytte seg av en valgadgang etter disse reglene. Det vil fremgå av omtalen av de ulike forslagene i det følgende hvorvidt det foreligger en slik valgadgang eller ikke.

Departementet sendte forslaget på høring 1. juli 2002 med høringsfrist 4. oktober 2002.

Følgende høringsinstanser har hatt merknader til høringsutkastet:

- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Den norske Advokatforeningen
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Kredittilsynet
- Norske Pensjonskassers Forening
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Skattedirektoratet
- Statistisk Sentralbyrå
- Verdipapirfondenes Forening
- Verdipapirsentralen

Følgende instanser har opplyst at de ikke har merknader til høringsutkastet:

- Barne- og familiedepartementet
- Bedriftsforbundet
- Den norske Revisorforening
- Fiskeridepartementet
- Forbrukerombudet
- Forsvarsdepartementet
- Helsedepartementet
- Handels- og servicenæringens Hovedorganisasjon
- Justisdepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Konkurransetilsynet
- Landbruksdepartementet
- Landsorganisasjonen i Norge
- NOS Clearing ASA
- Nærings- og handelsdepartementet
- Regjeringsadvokaten
- Sosialdepartementet
- Utdannings- og forskningsdepartementet
- Utenriksdepartementet
- ØKOKRIM

De høringsinstanser som har hatt merknader, er i hovedsak positive til Kredittilsynets forslag om endringer. Det er redegjort for høringsinstansenes merknader i tilknytning til drøftelsen av de forskjellige forslagene. Gjennomføringen av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF vil drøftes nedenfor under kapittel 3 til 12.

2.1.4 Endringer i verdipapirfondloven som følge av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/108/EF

Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF endrer rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direkti-

vet) når det gjelder reglene for verdipapirfondenes investeringsadgang. Endringene gjelder altså produktene som tilbys. Direktivendringene knytter seg dels til selve investeringsområdet og dels til plasseringsbegrensningsreglene (spredningsregler).

Lovforslaget bygger på et høringsnotat utarbeidet av Kredittilsynet, oversendt departementet i brev 25. oktober 2002. Departementet sendte notatet på høring 11. november 2002 med høringsfrist 20. desember 2002.

Følgende høringsinstanser har hatt merknader til høringsutkastet:

- Justisdepartementet
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Kredittilsynet
- NOS Clearing ASA
- Norges Bank
- Oslo Børs ASA
- Verdipapirfondenes Forening

Følgende instanser har opplyst at de ikke har merknader til høringsutkastet:

- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Barne- og familiedepartementet
- Forsvarsdepartementet
- Fiskeridepartementet
- Helsedepartementet
- Kommunal og regionaldepartementet
- Landbruksdepartementet

- Utenriksdepartementet
- Bedriftsforbundet
- Brønnøysundregistrene
- Coop NKL BA
- Datatilsynet
- Den norske Revisorforening
- Det juridiske fakultet, Universitet i Oslo
- Forbrukerrådet
- Kommunenes Sentralforbund
- Landslaget for Regnskapskonsulenter
- Likestillingsombudet
- Norges Bondelag
- Norges Eiendomsmeglerforbund
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Regjeringsadvokaten
- Skattedirektoratet
- Statistisk Sentralbyrå
- ØKOKRIM

De høringsinstansene som har hatt merknader, er i hovedsak positive til Kredittilsynets forslag til endringer. Flere uttrykker tilfredshet med at det ikke foreslås strengere regler enn direktivet. Det er redegjort nærmere for høringsinstansenes merknader i tilknytning til drøftelsen av de forskjellige forslagene. Gjennomføringen av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/108/EF vil drøftes nedenfor under kapittel 13 til 15.

3 Krav til søknadsprosedyren

3.1 Gjeldende rett

3.1.1 Norsk rett

Verdipapirfondloven inneholder en rekke vilkår for å få tillatelse til å drive fondsforvaltning. Det er imidlertid ingen spesifikke krav til selve søknadsprosedyren eller behandlingen av søknaden, slik det eksempelvis er for verdipapirforetak, jf. lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 7–3 (verdipapirhandeloven). Blant annet er det ikke fastsatt krav til hvilke opplysninger som skal fremgå av søknaden eller være vedlagt denne, saksbehandlingsfrister for forvaltningen, eller krav til konsultasjon med myndigheter i andre EØS-stater i de tilfeller søkeren har tilknytning til foretak i andre land (jf. omtalen nedenfor vedrørende gjennomgangen av EØS-rett).

I verdipapirfondloven § 2–4 er det oppstilt krav om godkjenning av erverv eller økning av betydelig eierandel i forvaltningsselskap for verdipapirfond. Det er imidlertid ikke fastsatt krav om konsultasjon med myndighetene i andre EØS-stater dersom en betydelig eier har tilknytning til dette landet.

3.1.2 EØS-rett

I artikkel 5a nr. 1 bokstav c) i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF slik den lyder etter endringen ved direktiv 2001/107/EF, er det oppstilt krav om at søknad om å få tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning må ledsages av en oversikt over organisasjonsstrukturen i forvaltningsselskapet.

Videre er det i direktivets artikkel 5a nr. 3 fastsatt at foretak som søker om tillatelse til å drive virksomhet som forvaltningsselskap for verdipapirfond, skal få svar på søknaden innen seks måneder fra søknaden ble mottatt. Avslag skal begrunnes.

I henhold til direktivets artikkel 5a nummer 4 skal forvaltningsselskapet kunne starte opp sin virksomhet med en gang tillatelsen er mottatt.

Det følger videre av direktivets artikkel 5b nr. 3 at myndighetene skal konsultere det andre landets myndigheter før det gir tillatelse til et forvaltningsselskap som er datterselskap av et forvaltningsselskap, kredittinstitusjon, forsikringsselskap eller

verdipapirforetak etablert i en annen EØS-stat. Tilsvarende gjelder hvis forvaltningsselskapets morselskap har et annet datterselskap i en av de fire nevnte kategoriene som har tillatelse i et annet medlemsland, eller hvis forvaltningsselskapet er kontrollert av en fysisk eller juridisk person som samtidig kontrollerer et selskap i en av de fire nevnte kategorier og denne personen har tillatelse i et annet medlemsland.

Av artikkel 5b nr. 3 og 5e i direktivet følger det at bestemmelsen i artikkel 9 i rådsdirektiv 93/22/EØF om investeringstjenester i forbindelse med verdipapirer (ISD) får anvendelse ved erverv av kvalifisert eierandel i et forvaltningsselskap. Nevnte artikkel 9 oppstiller en plikt for erververen og investeringsforetaket (sistnevnte så snart det får kjennskap til ervervet) til å melde fra til myndighetene om erverv av eller økning av kvalifisert eierandel i investeringsforetak. Videre følger det av denne bestemmelsen at myndighetene skal konsultere myndighetene i andre EØS-stater dersom betydelig aksjonær i foretaket har en nærmere angitt tilknytning til det andre landet.

3.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å implementere EØS-reglene om søknadsprosedyre og saksbehandling i verdipapirfondloven ny § 2–3. Lignende regler er gitt i verdipapirhandeloven § 7–3 og Kredittilsynet foreslår at de nye bestemmelsene i verdipapirfondloven utformes etter mønster av disse.

Av utkastet til ny § 2–3 i høringsbrevet følger at det i søknad om tillatelse skal opplyses hvilke av tjenestene i lovens § 2–1 annet og fjerde ledd foretaket skal yte. Også andre opplysninger av betydning for vurderingen av om tillatelse skal gis skal fremgå av søknaden. Søknaden skal videre inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte krav til forvaltningsselskapet, fond og depotmottaker er oppfylt. Sistnevnte innebærer ifølge Kredittilsynet at kravet i direktivet om at søknaden må ledsages av en oversikt over organisasjonsstrukturen i forvaltningsselskapet er oppfylt.

Departementet skal etter utkastet kunne be om ytterligere opplysninger.

Driftsplan, interne rutiner for organisering som nevnt i § 4–1 samt vedtekter for forvaltningsselskap og fond skal ifølge Kredittilsynets utkast være vedlagt søknaden.

Dersom søkeren er (1) datterforetak av verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller forsikringsselskap med tillatelse i en annen EØS-Stat, (2) datterforetak av et morselskap for foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i en annen EØS-stat, eller (3) kontrollert av de samme fysiske eller juridiske personer som kontrollerer et foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i en annen medlemsstat, kan tillatelse i henhold til Kredittilsynets utkast bare gis etter samråd med myndighetene i vedkommende EØS-stat.

Vedtak om tillatelse skal etter utkastet meddeles søker snarest mulig og senest seks måneder etter at søknaden ble mottatt. Dersom søknaden ikke inneholder de opplysninger som er nødvendig for å avgjøre om tillatelse skal gis, regnes fristen fra det tidspunkt slike opplysninger ble mottatt. Forvaltningsselskapet skal kunne starte sin virksomhet umiddelbart etter at tillatelse er gitt.

Kredittilsynet foreslår at bestemmelsen som pålegger tilsynsmyndighetene å konsultere med andre lands myndigheter skal gjelde tilsvarende ved melding om erverv av eierandel dersom ervervet medfører at forvaltningsselskapet blir erververens datterforetak eller kontrollert av vedkommende. Forslaget har sin bakgrunn i artikkel 5 b nr. 3 og 5e som er omtalt under forrige punkt. Det skal etter forslaget foretas konsultasjon med det andre landets myndigheter dersom ervervet medfører at forvaltningsselskapet blir erververens datterselskap og erververen er et verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller forsikringsselskap etablert i en annen EØS-stat el-

ler har et annet datterselskap i en av de fire nevnte kategoriene med tillatelse i et annet medlemsland. Tilsvarende gjelder også dersom ervervet medfører at selskapet blir kontrollert av en fysisk eller juridisk person som samtidig kontrollerer et selskap i en av de fire nevnte kategorier med tillatelse i et annet medlemsland.

3.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til denne delen av Kredittilsynets utkast.

3.4 Departementets vurdering

Finansdepartementets slutter seg til innholdet i Kredittilsynets utkast til ny § 2–3 i verdipapirfondloven. Bestemmelsen foreslås imidlertid inntatt som ny § 2–2a. Det vises til at bestemmelsene implementerer reglene om søknadsprosedyre og saksbehandling i EØS-reglene som svarer til artiklene 5a nr. 1 bokstav c) og nr. 3 og 4, samt artikkel 5b nr. 3 i direktiv 85/611/EØF slik dette lyder etter endringene i direktiv 2001/107/EF.

Departementet slutter seg også til Kredittilsynets forslag om at myndighetenes plikt til å konsultere med andre land skal gjelde tilsvarende ved melding om erverv av eierandel dersom ervervet medfører at forvaltningsselskapet blir erververens datterforetak eller kontrollert av vedkommende. Dette foreslås i tråd med Kredittilsynets forslag inntatt i verdipapirfondloven § 2–5 fjerde ledd. Bestemmelsen implementerer artikkel 5b nr. 3 og 5e i tidligere nevnte direktiv.

4 Krav til depotmottaker

4.1 Gjeldende rett

4.1.1 Norsk rett

Regler om depotmottaker er gitt i verdipapirfondloven kapittel 5. Verken i dette kapittelet eller i loven ellers er det oppstilt krav til ledelsen i depotmottakere. I verdipapirfondloven § 5–1 siste ledd er det fastsatt at tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler om godkjenning av ledelsen i et depotmottakerforetak. Slike regler er imidlertid ikke gitt. I praksis er det normalt kredittinstitusjoner som autoriseres som depotmottakere. I lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker (sparebankloven) § 3 og lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker (forretningsbankloven) § 8a er det oppstilt krav til ledelsen i henholdsvis sparebanker og forretningsbanker.

4.1.2 EØS-rett

Av EØS-reglene som svarer til artikkel 4 nr. 3 i direktiv 85/611/EØF slik den lyder etter endringen ved direktiv 2001/107/EF følger det at kompetente myndigheter ikke må autorisere et UCITS-fond dersom ledelsen hos depotmottaker ikke anses å ha tilstrekkelig god vandel og erfaring i forhold til rollen som depotmottaker. Identiteten til ledelsen hos depotmottaker, og endringer i denne, skal meddeles tilsynsmyndigheten.

4.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår på bakgrunn av endringen i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/artikkel 4 nr. 3 at det presiseres i verdipapirfondloven at institusjoner som er godkjent som depotmottakere

skal gi løpende melding om endring i ledelsen. Nærmere bestemmelser som presiserer kravet til kvalifikasjoner og om løpende underretning ved endring i ledelsen vil ifølge Kredittilsynet fastsettes i forskrift.

4.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til denne delen av Kredittilsynets utkast.

4.4 Departementets vurdering

Kredittilsynet har på bakgrunn av endringen EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF artikkel 4 nr. 3, foreslått å presisere i verdipapirfondloven at institusjoner som er godkjent som depotmottakere skal gi løpende meldinger om endring i ledelsen. Departementet finner ikke å kunne slutte seg til dette forslaget i den form det er gitt. Det vises til at regler for godkjenning av ledelsen i et depotmottakerforetak ikke er inntatt i verdipapirfondloven, men foreslått fastsatt i forskrift med hjemmel i denne lovens § 5–1 annet ledd, tredje punktum. Departementet anser at krav til løpende melding om endring i ledelsen i depotmottaker bør inntas sammen med øvrige bestemmelser om ledelsen i slike foretak. På denne bakgrunn foreslår departementet i stedet en utvidelse av forskriftshjemmelen i verdipapirfondloven § 5–1 slik at denne også omfatter det å gi regler om plikt for foretaket til å melde fra til tilsynsmyndigheten om endringer i ledelsen.

5 Regler om forenklet prospekt

5.1 Gjeldende rett

5.1.1 Norsk rett

I verdipapirfondloven kapittel 7 er det gitt regler om forvaltningsselskapets informasjonsplikt. I § 7-1 er det oppstilt krav til årsregnskap, årsberetning og delårsrapporter. Bestemmelser om prospekt er inntatt i lovens §§ 7-2 og 7-3. I tillegg er det med hjemmel i § 7-2 fjerde ledd fastsatt forskrift om prospekt for verdipapirfond av 28. juli 1994 nr. 750. Av verdipapirfondloven § 7-2 følger det at forvaltningsselskapet skal påse at det utarbeides prospekt for hvert verdipapirfond som det forvalter. Prospektet skal være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som nevnt i verdipapirfondloven § 6-7 (skrivefeil for 6-8, jf. forslag til endring i verdipapirfondloven § 7-2). Ved endringer av betydning for andelstegnerne skal prospektet oppdateres. Bestemmelsen regulerer også hva prospektet skal inneholde. I § 7-2 siste ledd er det fastsatt at prospekt skal tilbys andelstegner før kontraktsinngåelse. Dersom mottakeren ønsker dette kan prospektet oversendes ved bruk av elektronisk kommunikasjon. I § 7-3 er det fastsatt opplysningskrav for fond med særskilt plasseringsstrategi og lukkede fond med videre. Av § 7-4 følger det at opplysninger og informasjon som gis til investor eller myndigheter etter bestemmelsene i eller i medhold av verdipapirfondloven skal gis på norsk med mindre Finansdepartementet i forskrift eller tilsynsmyndigheten ved enkeltvedtak bestemmer noe annet. Slik forskrift er ikke gitt.

5.1.2 EØS-rett

EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF inneholder krav til at det skal utarbeides prospekt for fondene og nærmere regler om hva prospektene skal inneholde. Ved direktiv 2001/107/EF innføres begrepet «forenklet prospekt» i direktiv 85/611/EØF. Av artikkel 27 slik den lyder etter endringen følger det at forvaltningsselskap, for hvert av de verdipapirfond selskapet forvalter, skal utarbeide et forenklet prospekt, et fullstendig prospekt, en årsberetning for hvert regnskapsår, samt en halv-

sårsrapport som dekker de første seks månedene av regnskapsåret.

I direktivets artikkel 28 er det gitt regler om innholdet av fullstendig og forenklet prospekt. Også for fullstendig prospekt er det foretatt endringer ved direktiv 2001/107/EF. Blant annet kreves det nå at dette prospektet skal inneholde en klar og lett forståelig beskrivelse av fondets risikoprofil. Det vises for øvrig til nærmere beskrivelse av direktivets bestemmelser i Kredittilsynets høringsnotat.

5.2 Kredittilsynets forslag

Som følge av endringene i EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF foreslår Kredittilsynet flere endringer i gjeldende § 7-2 i verdipapirfondloven.

For det første foreslås at forvaltningsselskapene pålegges å påse at det for hvert fond selskapet forvalter, utarbeides forenklet prospekt i tillegg til fullstendig prospekt. Det foreslås også en del tekniske endringer for å få frem at en rekke av de bestemmelsene som gjelder for prospekt i fremtiden skal gjelde både for fullstendig og forenklet prospekt. Bestemmelsen i § 7-2 annet og tredje ledd om hvilke opplysninger som skal fremgå av prospektet skal imidlertid ikke gjelde for forenklet prospekt. Dette er presisert i utkastet.

For det andre foreslår Kredittilsynet at det presiseres i § 7-2 første ledd at prospekt skal inneholde den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet.

Kredittilsynet foreslår også en ny bestemmelse om at det fullstendige prospektet skal inneholde en tydelig og lettfattelig forklaring av fondets risikoprofil.

Videre foreslår Kredittilsynet en bestemmelse om at det forenklete prospektet skal utformes på en slik måte at det er lett forståelig for den gjennomsnittlige investor og at det skal inneholde et sammendrag av opplysninger i det fullstendige prospektet som er utarbeidet i overensstemmelse med de øvrige bestemmelsene i § 7-2. Kredittilsynet foreslår også at det fastsettes at forenklet prospekt kan inngå som en avtakbar del til et fullstendig pro-

spekt. Etter Kredittilsynets oppfatning kan detaljerte bestemmelser om forenklet prospekt gis i forskrift, for eksempel i gjeldende prospektforskrift.

Kredittilsynet foreslår også enkelte endringer i gjeldende bestemmelse om hvordan prospektene skal stilles til rådighet for andelstegnerne. Dette er i dag regulert i § 7–2 femte ledd som etter forslaget til endringer i § 7–2 blir § 7–2 sjette ledd. I dagens bestemmelse heter det at prospekt skal tilbys andelstegner før kontraktsinngåelse. Dette foreslås endret slik at det fremgår uttrykkelig at forenklet prospekt skal tilbys andelstegner kostnadsfritt før kontraktsinngåelse, mens fullstendig prospekt, etter forespørsel skal utleveres til andelstegner kostnadsfritt før kontraktsinngåelse.

5.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til denne delen av Kredittilsynets utkast.

5.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag til endringer i verdipapirfondloven § 7–2 om prospekt. Det vises til at forslaget implementerer EØS-reglene som svarer til artikkel 27, 28, 30 og 33 i direktiv 85/611/EØF etter endringene ved direktiv 2001/107/EF.

6 Tilsynsmessige forhold

6.1 Gjeldende rett

6.1.1 Norsk rett

Regler om tilsyn med verdipapirfond er gitt i verdipapirfondloven § 8–2. I bestemmelsens første ledd heter det at departementet gir bestemmelser om tilsyn med at verdipapirfondsforvaltning foregår i samsvar med verdipapirfondloven og med vedtektene for de enkelte fond. I kgl. res. av 12. juni 1981 § 1 første ledd er det fastsatt at tilsyn i følge verdipapirfondloven § 8–2 tillegges bankinspeksjonen, det vil i dag si Kredittilsynet. Det følger videre av lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. (kredittilsynsloven) § 1 første ledd nr. 16 at tilsyn etter denne lov føres med «andre foretak så langt det bestemmes i eller i medhold av særskilt lov».

Regler om samarbeid og informasjonsutveksling med utenlandske tilsynsmyndigheter er gitt i kredittilsynsloven § 7 med forskrift.

Av verdipapirfondloven § 6–13 følger at utenlandske verdipapirfond kan markedsføres i Norge etter tillatelse gitt av tilsynsmyndigheten, det vil si Kredittilsynet. For utenlandske verdipapirfond hjemmehørende i en stat som er part i EØS-avtalen er det i henhold til § 6–14 tilstrekkelig at forvalteren av fondet gir melding til Kredittilsynet om planene én måned før fondet markedsføres i Norge.

6.1.2 EØS-rett

EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF inneholdt tidligere få bestemmelser som regulerte forvaltningsselskapene for verdipapirfond. Dette er endret ved EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF. Endringen består blant annet i at det er fastsatt en rekke bestemmelser om forvaltningsselskapers virksomhet i andre stater, samt om tilsyn med slike selskaper, herunder tilsynssamarbeid.

Direktivets fjerde avdeling har nå tittelen «Fri etablering og fri utveksling av tjenesteytelser». I artikkel 6c er det blant annet gitt regler om forvaltningsselskapets opplysningsplikt ovenfor myndighetene i vertstaten. Det er også gitt regler om hvil-

ke myndigheter som kan treffe tiltak ovenfor forvaltningsselskap som ikke overholder lovbestemmelser fastsatt i vertstaten i henhold til direktivet om prosedyrene for dette. Artikkelen inneholder videre bestemmelser om at myndighetene i selskapets hjemstat plikter å varsle myndighetene i vertstaten dersom selskapets tillatelse kalles tilbake.

I artikkel 52a og 52b er det gitt regler om samarbeid, herunder informasjonsutveksling og gjennomføring av kontroll, mellom tilsynsmyndighetene i selskapets hjemstat og en eller flere vertstater.

6.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det, som følge av endringene i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF, inntas særlige regler om tilsynssamarbeid i verdipapirfondloven. De aktuelle direktivbestemmelsene svarer ifølge Kredittilsynet i all hovedsak til artikkel 19 og 24 i direktiv 93/22/EØF om investeringstjenester i forbindelse med verdipapirer (ISD). Disse bestemmelsene er implementert i verdipapirhandelloven kapittel 13 om tilsyn med verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat, § 12–4 annet ledd om pålegg og § 12–5 siste ledd om tilbakekall av tillatelse. Kredittilsynet foreslår at det fastsettes tilsvarende bestemmelser i §§ 2–8 og 2–9 i verdipapirfondloven og i et nytt kapittel 9 i denne loven.

I § 2–8 første og annet ledd er det fastsatt at tilsynsmyndigheten, på visse vilkår som er knyttet til oppfyllelse av lovens krav, kan gi forvaltningsselskap for verdipapirfond pålegg om retting. Kredittilsynet foreslår at disse bestemmelsene skal gjelde tilsvarende dersom Kredittilsynet underrettes av tilsynsmyndigheter i annen EØS-stat om at et norsk forvaltningsselskap for verdipapirfond har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende land. Kredittilsynet skal i tilfelle underrette vedkommende myndighet om hvilke pålegg som blir gitt.

I § 2–9 er det gitt regler om automatisk bortfall av tillatelse etter lovens § 2–1 og om i hvilke tilfeller Kredittilsynet kan kalle tilbake en tillatelse. Kredit-

tilsynet foreslår at det fastsettes i § 2–9 at vedkommende myndigheter i vertsstaten skal underrettes dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap som driver virksomhet i en annen EØS-stat tilbakekalles.

I utkastet til nytt kapittel 9 er det foreslått regler om tilsyn med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat.

Av utkastet til § 9–1 følger det at Kredittilsynet til statistisk bruk skal kunne pålegge utenlandske forvaltningsselskap som driver virksomhet i henhold til § 2–12 å avgi rapporter om sin virksomhet. Tilsynet skal også kunne kreve de opplysninger fra utenlandske forvaltningsselskap som anses nødvendige for å kontrollere at de regler som gjelder for virksomheten her i landet overholdes.

Regler om stedlig kontroll er foreslått inntatt i en ny § 9–2 i verdipapirfondloven. I utkastet heter det at vedkommende myndigheter i forvaltningsselskapets hjemstat, i samarbeid med Kredittilsynet og etter forutgående melding til Kredittilsynet, skal kunne foreta stedlig kontroll i filial etablert i Norge etter reglene i verdipapirfondloven § 2–12. Etter anmodning fra vedkommende myndigheter i hjemstaten skal Kredittilsynet kunne foreta den nevnte kontroll. Det som her er sagt skal likevel ikke være til hinder for at Kredittilsynet kan foreta den stedlige kontroll som anses nødvendig for å kontrollere at de regler som gjelder for filialens virksomhet her i landet overholdes.

I utkast til ny § 9–3 er det foreslått regler om pålegg om retting overfor utenlandsk forvaltningsselskap som driver virksomhet i Norge i henhold til § 2–12 med videre. Det følger av bestemmelsens første ledd at Kredittilsynet dersom virksomheten drives i strid med lov eller forskrift skal kunne gi utenlandsk forvaltningsselskap som driver virksomhet i henhold til § 2–12 pålegg om retting, her-

under opphør av virksomhet her i landet. Før Kredittilsynet gir slikt pålegg, skal tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemstat varsles og gis anledning til å treffe tiltak for å bringe det lovstridige forhold til opphør. Dersom pålegget ikke etterkommes skal Kredittilsynet kunne treffe tiltak for å hindre nye overtredelser. Av utkastets fjerde ledd følger at dersom det er nødvendig for å verne interessene til investorer og andre som mottar tjenester fra forvaltningsselskapet, kan Kredittilsynet treffe nødvendige tiltak uten å varsle tilsynsmyndighetene i selskapets hjemstat.

Dersom et forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat har fått sin tillatelse tilbakekalt, skal Kredittilsynet i henhold til utkastets femte ledd, treffe tiltak for å hindre at selskapet fortsatt driver virksomhet som omtalt i § 2–12 her i landet.

6.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til denne delen av Kredittilsynets utkast.

6.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag til endringer i verdipapirfondloven §§ 2–8 og 2–9. Departementet slutter seg til også til Kredittilsynets forslag til nytt kapittel 9 i verdipapirfondloven. Det vises til at disse forslagene implementerer EØS-reglene som svarer til artikkel 6c og 52a og b i direktiv 85/611/EØF etter endringen ved direktiv 2001/107/EF.

7 Delårsrapporter

7.1 Gjeldende rett

7.1.1 Norsk rett

Verdipapirfondloven § 7–1 ble endret ved lov 15. juni 2001 nr. 48. Bestemmelsen fastsetter i dag at forvaltningsselskap skal påse at det for hvert verdipapirfond som det forvalter utarbeides årsregnskap og årsberetning innen fire måneder fra regnskapsårets utgang. Videre skal selskapet påse at det utarbeides rapport om verdipapirfondet minst hver sjettede måned og senest innen en måned etter utløpet av rapportperiodene. Tilsynsmyndighetene kan bestemme at rapport skal avgis minst en gang i kvartalet.

7.1.2 EØS-rett

Av EØS-reglene som svarer til artikkel 27 i direktiv 85/611/EØF slik den lyder etter endringene ved direktiv 2001/107/EF følger det at et forvaltningsselskap for hvert av de fond det forvalter skal utarbeide et forenklet prospekt, et fullstendig prospekt, en årsberetning for vært regnskapsår, samt en halvårsrapport som dekker de første seks månedene av regnskapsåret. Årsberetningen skal sendes ut fire måneder etter regnskapsperiodens utløp. Halvårsrapporten skal sendes ut to måneder etter regnskapsperiodens utløp.

7.2 Forslag fra Verdipapirfondenes Forening

I brev til Finansdepartementet av 20. september 2002 har Verdipapirfondenes Forening vist til at bestemmelsen i verdipapirfondloven § 7–1, slik den lød før endringen ved lov 15. juni 2001 nr. 48, fastsatte at det ikke kreves særskilt delårsrapport for årets siste rapportperiode dersom årsoppgjør er avgitt innen februar måned. Under henvisning til at det i forarbeidene til lovendringen (Ot. prp. nr. 98 (2000–2001)) ikke var gitt noen begrunnelse for at denne bestemmelsen var tatt ut, legger foreningen til grunn at endringen ikke var tilsiktet.

Foreningen viser videre til at det i den tidligere

lovbestemmelsen var satt opp identiske minimumskrav til innholdet i årsoppgjøret og rapporten til andelseierne. Etter lovendringen er disse kravene kun gjort gjeldende for rapporten. Foreningen legger derfor til grunn at årsregnskap og årsberetning ikke vil kunne erstatte delårsrapporten. På den annen side viser foreningen til at det vil være rasjonelt for selskapene å slå sammen årsregnskap, årsberetning og delårsrapport til andelseierne i én publikasjon. Foreningen antar at dette vil være en fordel også for andelseierne, idet resultatet av nåværende lovbestemmelse vil være at de mottar til dels overlappende rapporter.

På denne bakgrunn tilrår Verdipapirfondenes Forening at delårsrapporten for årets siste rapportperiode skal kunne avgis innen utgangen av februar måned. Det vises til at forvaltningsselskapene, dersom forslaget vedtas, lettere vil kunne rekke å inkludere årsregnskapet og årsberetningen i denne rapporten.

7.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til forslaget fra Verdipapirfondenes Forening og foreslår en ny bestemmelse i verdipapirfondloven § 7–1 om at årets siste delårsrapport kan avgis innen utgangen av februar. Ved dette gis forvaltningsselskapene mulighet til å samordne årsregnskap og årsberetning med rapporten for annet halvår slik at den rapport andelseierne mottar oppfyller opplysningskravene i § 7–1 første og annet ledd. Andelseiernes tilgang til informasjon om fondet vil ikke bli svekket ved dette, men forvaltningsselskapene vil kunne oppnå kostnadsbesparelser ved å samordne rapportene. Andelseierne vil etter forslaget motta rapporten om lag en måned senere enn etter gjeldende bestemmelse. Departementet kan imidlertid ikke se at dette er tilstrekkelig til at en slik samordningsmulighet bør nektes. Det vises dessuten til at avgivelse av delårsrapporter i februar, det vil si to måneder etter utløpet av regnskapsperioden er i overensstemmelse med direktiv 85/611/EØF.

8 Adgang for forvaltningsselskaper for verdipapirfond til å tilby individuell porteføljeforvaltning

8.1 Gjeldende rett

8.1.1 Norsk rett

I henhold til verdipapirfondloven § 2–7 tredje ledd kan et forvaltningsselskap ikke drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning. Tilsynsmyndighetene kan imidlertid samtykke i at forvaltningsselskap utøver virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforvaltningen, og departementet kan gi forskrift om forvaltningsselskapers adgang til å drive slik tilknyttet virksomhet. Forskriftshjemmelen ble tilføyd ved lov 15. juni 2001 nr. 48. Departementet har i brev av 25. juli 1997 tolket § 2–7 tredje ledd dithen at virksomheten må ha sammenheng med forvaltningen av det enkelte fond for at den skal kunne anses som tilknyttet virksomhet.

Det har i norsk rett vært lagt til grunn at det er adgang for forvaltningsselskap til å forvalte fond som ikke tilfredsstiller kravene i direktiv 85/611/EØF. Med forvaltning av fond siktes her til forvaltning av fond selskapet selv oppretter.

Virksomhet som består i å tilby aktiv forvaltning av investors portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt (heretter kalt individuell porteføljeforvaltning) er regulert i verdipapirhandeloven. Slike tjenester kan i henhold til denne lovens § 1–2 første ledd nr. 3, jf. § 7–1 første ledd bare ytes av foretak som har tillatelse til dette fra departementet.

8.1.2 EØS-regler

I henhold til EØS-reglene som svarer til artikkel 6 i direktiv 85/611/EØF slik denne lød før endringen ved direktiv 2001/107/EF, kunne forvaltningsselskap ikke drive annen virksomhet enn forvaltning av investeringsfond og investeringsselskaper. Etter endringen ved direktiv 2001/107/EF fremgår det av artikkel 5 nr. 2 at det ikke er i strid med virksomhetsreglene for forvaltningsselskap å forvalte fond som ikke tilfredsstiller direktivets krav. Videre er det i artikkel 5 nr. 3 flg. åpnet for at medlemsstatene gir sine forvaltningsselskap autorisasjon til å tilby individuell porteføljeforvaltning.

Av direktivets artikkel 5 nr. 3 annet avsnitt fremgår det at et foretak bare kan få autorisasjon til å

drive individuell porteføljeforvaltning med eller uten tilleggstjenester i henhold til UCITS-direktivet, dersom foretaket også skal forestå forvaltningen av fond. Dersom foretaket utelukkende ønsker tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning, evt. med tilleggstjenester, må foretaket autoriseres i henhold til ISD (dvs. som verdipapirforetak).

Forvaltningsselskap for verdipapirfond som har tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning kan i medhold av artikkel 5 nr. 3 i direktivet også gis anledning til å tilby tilleggstjenester i form av investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Forvaltningsselskap som ikke har tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning kan imidlertid ikke i medhold av direktivet tilby slike tilleggstjenester. I de tilfeller hvor foretaket autoriseres til å drive individuell porteføljeforvaltning, fremgår det av direktivet at enkelte av bestemmelsene i ISD-direktivet, artikkel 2 nr. 4, artikkel 8 nr. 2, artikkel 10 og 11, samt artikkel 13 skal gjelde for foretaket. Det vises for øvrig til nærmere beskrivelse av direktivets bestemmelser i Kredittilsynets høringsnotat.

8.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det fastsettes i verdipapirfondloven § 2–1 nytt annet ledd at forvaltningsselskap for fond, i tillegg til tillatelse etter § 2–1 første ledd til å drive verdipapirfondsforvaltning, skal kunne gis tillatelse til å drive slik virksomhet som beskrevet i verdipapirhandeloven § 1–2 første ledd nr. 3, dvs. individuell porteføljeforvaltning.

I begrunnelsen for forslaget skriver Kredittilsynet blant annet følgende:

«Kredittilsynet er av den oppfatning at individuell og kollektiv porteføljeforvaltning i all hovedsak krever samme type kompetanse. Bransjen har i noen tid vært av den oppfatning at disse to forvaltningsformene i større grad enn i dag bør kunne samordnes. Det er blant annet lagt vekt på mulighetene for å lage sterke og samordnede forvaltningsmiljøer i de store finansgruppene, som omfatter en rekke former for sparing og investering. Kredittilsynet har allerede, ved forslag om forskrift om utkontraktering over-

sendt Finansdepartementet ved brev datert 21. november 2001, lagt til grunn at det ikke er tungtveiende grunner for å nekte slik samordning. Med det foreliggende forslag til forskrift om utkontraktering, vil en slik samordning måtte skje i selskap med konsesjon til aktiv forvaltning etter lov om verdipapirhandel. Fondsporteføljen, evt. den del av porteføljen som settes ut til forvaltning, vil i så fall utgjøre kundemidler hos aktiv forvalter, og skal forvaltes i henhold til de regler som gjelder for slik individuell forvaltning, i tillegg til at verdipapirfondlovens regler fortsatt kommer fullt ut til anvendelse. For å få større praktisk fleksibilitet og styrke forvaltningsselskapenes utviklingsmuligheter er det uttrykt ønske om at også forvaltningsselskapene skal få mulighet til å utvikle et slikt sterkt og samordnet forvaltningsmiljø.

(...)

Begrunnelsen for slik samordning ligger dels i behovet for å etablere effektive forvaltnings- og kontrollmiljøer innad i et konsern, dels i behovet for å supplere den kompetanse eget forvaltningsmiljø besitter, for eksempel innenfor enkelte bransjer eller geografiske områder.

I enkelte tilfeller finner forvaltningsselskapet at andre fondsprodukter enn de produkter de selv produserer vil kunne utgjøre et supplement til egne produkter. Etter dagens regler kan dette løses ved etablering av såkalt fond i fond, dvs. at forvaltningsselskapets egenforvaltede fond investerer 100 % av sine midler i et eller flere andre fond, normalt forvaltet av andre. Slike fond kan i dag etableres ved at det gjøres unntak fra verdipapirfondloven §§ 4–6, 4–7 og 4–9 om fondets investeringer. Dersom forvaltningsselskap gis adgang til å forestå individuell porteføljeforvaltning åpnes det imidlertid for flere former for organisering; i stedet for å investere i underfond, kan eget fond settes bort som en individuell portefølje til et annet forvaltningsselskap som er autorisert til å drive aktiv forvaltning.

Kredittilsynet kan ikke se at det foreligger tungtveiende grunner for ikke å åpne for at forvaltningsselskap skal kunne tilby individuell porteføljeforvaltning. Rammevilkårene for forvaltningsselskap i henhold til 2001/107 og rammevilkårene for verdipapirforetak som tilbyr aktiv forvaltning i henhold til ISD, er i all hovedsak sammenfallende. Som nevnt har Kredittilsynet allerede foreslått at slik samordning bør kunne finne sted ved utkontraktering fra forvaltningsselskap til verdipapirforetak med tillatelse til å drive aktiv forvaltning. Fond-i fond løsning er ikke helt parallelt, men gir likevel forvalter mulighet til å benytte en annen forvalters kompetanse. Gitt at bestemmelsene for organisering og virksomhet er temmelig like for disse to

foretakstypene, bør slik samordning også kunne skje ved at disse to virksomhetene fullt ut ytes av samme rettssubjekt dvs. av forvaltningsselskapene, etter reglene i verdipapirfondloven.»

Kredittilsynet viser til at særlig verdipapirhandelloven § 9–2 om håndtering av interessekonflikter mellom kunder og § 9–1 om organisering for å motvirke slike interessekonflikter, er sentrale bestemmelser der fondsporteføljer og individuelle porteføljer forvaltes i samme miljø. Videre viser tilsynet til at det følger av EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF artikkel ISD art. 10 og 11 (implementert i vphl. §§ 9–1 til 9–3) skal gjøres gjeldende også for forvaltningsselskapet. Verdipapirhandelloven § 9–1 og 9–2, vil i følge tilsynet måtte komme til anvendelse dersom forvaltningsselskap for fond skal få adgang til å yte individuell porteføljeforvaltning. Etter tilsynets oppfatning vil disse bestemmelsene utgjøre et tilstrekkelig rettslig grunnlag for å håndtere slike konflikter. Det vises til at dette allerede er lagt til grunn i utkast til forskrift om utkontraktering av forvaltning av fond (kollektive porteføljer), idet utkontraktering av forvaltning i henhold til forskriften vil måtte skje til verdipapirforetak med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Videre kan det ifølge Kredittilsynet hevdes at de interessekonflikter som kan oppstå i verdipapirforetak (som kan tilby andre investeringstjenester i tillegg til individuell porteføljeforvaltning), for eksempel mellom meglerkunder og individuell porteføljeforvaltningskunder, er vel så utfordrende som mulige interessekonflikter mellom ulike porteføljer. Det vises i denne forbindelse til at bransjen synes å bevege seg i en retning hvor individuell porteføljeforvaltning både faktisk og rettslig skilles fra øvrige investeringstjenester, og at kapitalforvaltning i stedet anses å utgjøre et eget segment. Tilsynet viser også til at forvaltningsselskap for fond bør ha betydelig erfaring i å håndtere interessekonflikter mellom porteføljer, idet mange selskap forvalter fond som kan ha kolliderende interesser.

For så vidt gjelder internkontroll, er det ifølge Kredittilsynet ikke gitt at dagens løsning med utkontraktering er den mest hensiktsmessige for forvaltningsselskap. Ved utkontrahering vil det være en utfordring for et forvaltningsselskap å føre effektiv kontroll med at de porteføljer som er satt ut håndteres på en korrekt måte i forhold til tjenesteyterens øvrige porteføljer. I de tilfeller hvor forvaltningsselskapet og det foretak som tilbyr individuell porteføljeforvaltning er i samme konsern, vil effektiv sanksjonering ved dårlig oppfølging av fond-

sporteføljen kunne være et problem. For eksempel vil oppsigelse av avtalen om forvaltning kunne gi signaler utenfor konsernet om at et selskap i konsernet ikke har tillit til et annet. Det at håndteringen av begge typer porteføljer er direkte underlagt samme ledelse, kan ifølge Kredittilsynet være en fordel ut fra et internkontrollsynspunkt.

Kredittilsynet viser dessuten til at en, i lys av endringen i UCITS-direktivet, må anta at utenlandske forvaltningsselskaper for fond vil kunne få nasjonal tillatelse til å yte individuell porteføljeforvaltning. Konkurransmessige hensyn kan på denne bakgrunn tilsi at også norske selskaper bør få en slik adgang.

I direktiv 85/611/EØF 5 nr. 3 a) er det presisert at adgangen til å tilby individuell porteføljeforvaltning også skal kunne omfatte forvaltning av pensjonsmidler. Kredittilsynet antar at det er unødvendig med en slik presisering i de norske reglene, gitt at det henvises til verdipapirhandellovens regler om individuell porteføljeforvaltning. Det er i følge tilsynet ikke tvilsomt i norsk rett at individuell porteføljeforvaltning i verdipapirhandellovens forstand også omfatter forvaltning av pensjonsmidler.

Etter å konkludert med at fondsforvaltningsselskap bør få adgang til å drive individuell porteføljeforvaltning foreslår Kredittilsynet at enkelte bestemmelser i verdipapirhandelloven gjøres gjeldende for slik virksomhet som drives av forvaltningsselskap. § 2–7 tredje ledd tredje punktum i verdipapirfondloven inneholder en hjemmel for departementet til å gi forskrift om forvaltningsselskapers adgang til å drive virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondforvaltning. Kredittilsynet er imidlertid av den oppfatning at en endring i bestemmelsene om foretakenes virksomhet i samsvar med forslaget her er av så vidt prinsipiell karakter at den bør fastsettes ved lov.

Det følger av direktivets artikkel 5 nr. 4 at visse bestemmelser i ISD får anvendelse. Dette gjelder artikkel 2 nr. 4, artikkel 8 nr. 2 og artikkel 10, 11 og 13. Kredittilsynet foreslår at artikkel 5 nr. 4 implementeres i norsk rett. Om innholdet i disse bestemmelsene og hvorledes de kan implementeres i norsk rett skriver tilsynet følgende:

«ISD artikkel 2 (4) fastslår at de rettigheter som gis i henhold til ISD ikke skal omfatte tjenesteytelser som motpart til staten, sentralbanken eller til andre nasjonale organer som ledd i den aktuelle medlemsstat penge- og valutapolitikk eller politikk for forvaltning av statsgjeld eller offentlige reserver. Denne bestemmelsen er ikke særskilt implementert i verdipapirhandelloven, og krever heller ingen særskilt tilpasning i forbindelse med disse bestemmelsene.

I art. 8 (2) gis det regler om at verdipapirforetak skal overholde bestemmelsene i kapitaldekningsdirektivet (Rådsdirektiv 93/6 EØF). Disse reglene er implementert i vphl. §§ 8–9 flg. med forskrifter, og vil kunne gjøres gjeldende for forvaltningsselskap ved en lovhenvielse.

Artikkel 10 gjelder organisering, og er implementert i vphl. § 9–1. Denne er noe mer utfyllende enn tilsvarende bestemmelse i vpfl. § 4–1, blant annet som følge av at verdipapirforetak håndterer kundemidler, noe depotmottaker håndterer for forvaltningsselskap. Bestemmelsen i § 9–1 bør følgelig få tilsvarende anvendelse. Tilsvarende vil gjelde for §§ 9–2 og 9–3, som gjelder god forretningsskikk. Disse implementerer ISD art. 11, som også er gjort gjeldende for forvaltningsselskap som yter individuell porteføljeforvaltning.

Artikkel 13 i ISD gjelder adgangen til å markedsføre sine tjenester i andre medlemsland. Denne krever ingen særskilt tilpasning.»

I tillegg til de henvisninger til ISD som er nevnt i artikkel 5 nummer 4, er det ifølge Kredittilsynet inntatt enkelte bestemmelser direkte i direktivet for så vidt gjelder individuell porteføljeforvaltning. Kredittilsynet uttaler i denne forbindelse:

«Disse er nedfelt i artikkel 5f nr. 2. I henhold til første strekpunkt kan et foretak som tilbyr både kollektiv og individuell forvaltning ikke plassere midler til individuell forvaltning i egenforvaltede fond, med mindre kunden samtykker. Denne bestemmelsen må særskilt implementeres. I annet strekpunkt fremkommer det at slike foretak vil være underlagt Parlaments- og Rådsdirektiv 97/9 EF om investorbeskyttelsesordninger. Dette direktivet er implementert i vphl. § 8–13 med forskrifter, og vil kunne gjøres gjeldende ved henvisning i verdipapirfondloven.»

Forslag til bestemmelse i tråd med artikkel 5 f nr. 2 første strekpunkt er inntatt i Kredittilsynets forslag til nytt tredje ledd i verdipapirfondloven § 4–2.

Kredittilsynet foreslår dessuten at enkelte bestemmelser i verdipapirhandelloven gjøres gjeldende for individuell porteføljeforvaltning som tilbys av forvaltningsselskapet for fond, selv om dette ikke er påkrevet etter EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF. Kredittilsynet uttaler i denne forbindelse:

«Det kan stilles spørsmål om andre bestemmelser i verdipapirhandelloven enn de som må implementeres som følge av direktivet bør komme til anvendelse. På den ene side kan det hevdes at det bør utvises varsomhet med å implementere en strengere regulering i Norge enn i EØS. På den annen side kan regelverket fremstå som

inkonsekvent hvis verdipapirforetak som tilbyr aktiv forvaltning er underlagt strengere eller annen regulering av sin virksomhet enn hva som gjelder for forvaltningsselskap for fond som yter nøyaktig samme tjeneste.

Kredittilsynet er av den oppfatning at lik virksomhet bør være underlagt like regler uavhengig av hvilket foretak som driver virksomheten, med mindre det er særlig grunn til å gjøre unntak, blant annet for å hindre konkurransevridning. Kredittilsynet kan videre ikke se at det foreligger slike særlige grunner her.»

Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at foretak med tillatelse til å tilby individuell portefølje-forvaltning underlegges bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 7–5 om nasjonal filialetablering, kapittel 8 om virksomhetsregler med unntak av § 8–1 som gjelder tilknyttede tjenester, kapittel 9 om organisering med mer, kapittel 10 om motregning og kapittel 11 om handel med finansielle instrumenter gjennom verdipapirforetak.

8.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har gått imot Kredittilsynets forslag om at forvaltningsselskap for verdipapirfond skal kunne gis tillatelse til å tilby individuell portefølje-forvaltning. En rekke av høringsinstansene (*Arbeids- og Administrasjonsdepartementet sammen med Konkurransetilsynet, Den Norske Advokatforening, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Norges Bank, Norges Fondsmeglerforbund, Norske Pensjonskassers Forening, Verdipapirfondenes Forening og Verdipapirsentralen*) uttrykker støtte til forslaget.

Verdipapirfondenes Forening viser til Kredittilsynets uttalelse i høringsbrevet om at individuell og kollektiv portefølje-forvaltning i all hovedsak krever samme type kompetanse. Foreningen slutter seg til denne vurderingen og anser som Kredittilsynet at disse to forvaltningsformene i større grad enn i dag bør kunne samordnes på en måte som sikrer større praktisk fleksibilitet og styrker forvaltningsselskapenes utviklingsmuligheter.

Verdipapirfondenes Forening kan som Kredittilsynet ikke se tungtveiende grunner mot å åpne for at forvaltningsselskaper skal kunne tilby individuell portefølje-forvaltning. Foreningen er også enig i at det av hensyn til internkontroll, vil kunne være en fordel at individuell og kollektiv forvaltning er direkte underlagt samme ledelse. At utenlandske forvaltningsselskaper for verdipapirfond må antas å få nasjonal adgang til å yte individuell portefølje-forvaltning, og at det derfor kan medføre en konkurranseulempe for norske forvaltningsselskaper der-

som tilsvarende adgang ikke blir implementert i norsk regelverk, er etter Verdipapirfondenes Forenings oppfatning også et viktig hensyn i denne sammenheng.

Finansnæringens Hovedorganisasjon viser til at Kredittilsynets forslag åpner for at forvaltningsvirksomheten i et finanskonsern samles i fondsforvaltningsselskapet. Sammen med den vedtatte utkontraheringsadgangen vil dette etter organisasjonens oppfatning gi et finanskonsern nødvendig frihet og fleksibilitet til å finne den optimale løsningen for samordningen av kapitalforvaltningen. Foreningen ser derfor meget positivt på at forslaget fra Kredittilsynet effektivt følger opp viktige endringer i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF.

Norske Pensjonskassers Forening uttrykker også støtte til Kredittilsynets forslag. Foreningen antar at de foreslåtte endringene vil være til fordel for forvaltningsselskapene og det norske verdipapirmarkedet generelt. Arbeids- og administrasjonsdepartementet anser at forslaget vil utvide etableringsmulighetene i bransjen og dermed gi utvidet grunnlag for konkurranse. På den annen side påpeker både Norske Pensjonskassers Forening og Arbeids- og administrasjonsdepartementet viktigheten av at myndighetene har oppmerksomhet rettet mot hvorledes mulige interessekonflikter mellom forvaltningsselskapenes kunder i fremtiden håndteres.

Foruten Den Norske Advokatforening har ingen av høringsinstansene hatt merknader til Kredittilsynets forslag om hvilke bestemmelser som skal gjelde for forvaltningsselskap som tilbyr individuell portefølje-forvaltning. Advokatforeningen uttaler imidlertid følgende:

«Lovutvalget støtter forslaget om at forvaltningsselskap for fond også skal kunne drive med aktiv forvaltning, forestå investeringsrådgivning og tilby oppbevaring og forvaltning av andeler i verdipapirfond. Utvalget kan imidlertid ikke se at det er behov for at et forvaltningsselskap, som ønsker å forestå oppbevaring og forvaltning av andeler av verdipapirfond, i tillegg til å oppfylle de alminnelige kravene i verdipapirfondloven, også skal oppfylle kravene etter verdipapirhandelloven § 7–5 kapittel 8 med unntak av § 8–1, kapittel 9, 10 og 11, samt forskrifter i medhold av disse reglene.»

8.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at forvaltningsselskap for fond, i tillegg til å drive fondsforvaltning, skal kunne tilby individuell

porteføljeforvaltning, dvs. aktiv forvaltning av investors portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt, jf. verdipapirhandelloven § 1–2 første ledd nr. 3.

Departementet legger i likhet med Kredittilsynet og høringsinstansene til grunn at individuell og kollektiv porteføljeforvaltning i all hovedsak krever samme type kompetanse og at disse to forvaltningsformene i større grad enn i dag bør kunne samordnes. Dette må antas å være en fordel for det norske verdipapirmarkedet generelt, blant annet vil det kunne fremme konkurransen mellom tilbydere av ulike investeringsprodukter. Departementet kan heller ikke se tungtveiende grunner til ikke å åpne for at forvaltningsselskap skal kunne tilby individuell porteføljeforvaltning. Dette under forutsetning av at relevante bestemmelser i verdipapirhandelloven knyttet til ulike interessekonflikter som kan oppstå ved slik virksomhet, gis tilsvarende anvendelse for forvaltningsselskapene, herunder også bestemmelser om internkontroll. I relasjon til de nylig vedtatte regler om utkontrahering anser departementet, i likhet med Kredittilsynet og en rekke av høringsinstansene, at en samling av individuell og kollektiv forvaltning under én ledelse vil kunne være en fordel i relasjon til internkontroll. Departementet viser også til at utenlandske forvaltningsselskap for verdipapirfond må antas å få adgang til å yte individuell porteføljeforvaltning (som følge av endringene i UCITS-direktivet), noe som tilsier at norske selskap bør gis en tilsvarende adgang.

Et særskilt spørsmål er hvilke bestemmelser i verdipapirhandelloven som bør få anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning med videre. Hensynet til at likeartet virksomhet i størst mulig grad underlegges like rammevilkår bør være retningsgivende ved en slik vurdering. For det første krever UCITS-direktivet at enkelte bestemmelser i investeringstjenestedirektivet (som regulerer verdipapirforetak) skal få tilsvarende anvendelse overfor forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning med videre. Det må vurderes hvordan direktivet skal gjennomføres i norsk rett på dette punktet. For det andre er det spørsmål om en i norsk rett bør gå noe lenger enn direktivet krever med hensyn til å oppfylle målsettingen om mest mulig like rammevilkår. Disse spørsmålene vil drøftes nærmere i det følgende.

Kredittilsynet foreslår å gjennomføre de relevante bestemmelsene i ISD (det vil si artikkel 2 nr. 4, artikkel 8 nr. 2, artikkel 10 og 11, samt artikkel 13) ved at verdipapirhandelloven §§ 8–9 til 8–13, 9–1, 9–2 og 9–3 med forskrifter gis tilsvarende anvendelse for forvaltningsselskapenes virksomhet

knyttet til individuell porteføljeforvaltning. §§ 8–9 til 8–13 fastsetter minstekrav til startkapital, kapitaldekningskrav, regler om høyeste engasjement med en enkelt kunde, konsolideringsregler og regler om sikkerhetsstillelse. § 9–1 omhandler organisering av virksomheten i foretaket, mens §§ 9–2 og 9–3 stiller krav om god forretningsskikk generelt og ved egenhandel.

Departementet slutter seg i hovedsak til Kredittilsynets forslag til gjennomføring av EØS-reglene som svarer til artikkel 5 nr. 4 i UCITS-direktivet (etter endringer) i verdipapirfondloven. Forslaget reiser imidlertid enkelte problemstillinger.

Etter departementets syn bør ikke bestemmelser i verdipapirhandelloven som er rettet mot verdipapirforetaks utøvelse av andre investeringstjenester enn individuell porteføljeforvaltning gis anvendelse for forvaltningsselskap som ikke kan få tillatelse til å tilby slike tjenester. Departementet slutter seg på denne bakgrunn ikke til Kredittilsynets forslag om at verdipapirhandelloven § 9–3 skal få anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Det vises til at bestemmelsen i § 9–3 første og annet ledd regulerer situasjoner hvor det kan oppstå interessekonflikter mellom verdipapirforetak og kunder som foretaket utfører ordre for, det vil si investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1–2 første ledd nr. 1. Bestemmelsen i § 9–3 tredje ledd regulerer verdipapirforetak som yter investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1–2 første ledd nr. 4. Disse bestemmelsene er heller ikke aktuelle for forvaltningsselskaper.

Departementet slutter seg på den annen side til Kredittilsynets forslag om at bestemmelsene i verdipapirhandelloven §§ 8–9 og 8–10 (jf. § 8–12) bør få anvendelse hvor forvaltningsselskap gis tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Når det gjelder konsolideringsbestemmelsen i § 8–12 første ledd nr. 3, presiseres at bestemmelsen også vil få anvendelse på konsern hvor morselskapet omfattes av finansieringsvirksomhetsloven § 2a-2 bokstav d. Dette innebærer bl.a. oppfyllelse av våre EØS-forpliktelse i UCITS-direktivet artikkel 5 (4), jf. ISD artikkel 8 (2) og kapitaldekningsdirektivet (CAD) artikkel 7 (2). Tilsvarende gjelder §§ 9–1 og 9–2. Departementet finner imidlertid grunn til å påpeke at disse bestemmelsene retter seg mot foretaket som sådan. Bestemmelsene vil derfor ikke bare få anvendelse for den delen av forvaltningsselskapets virksomhet som knytter seg til individuell porteføljeforvaltning med eventuelle tilleggstjenester, slik ordlyden i Kredittilsynets forslag legger opp til. Departementet finner videre grunn til å peke på at enkelte av de spørsmål som er regulert i nevnte be-

stemmelser også er omhandlet i verdipapirfondloven. Departementet legger til grunn at forvaltningsselskapene, i den grad bestemmelsene i verdipapirhandellden er strengere enn bestemmelsene i verdipapirfondloven, vil måtte oppfylle kravene i verdipapirhandellden.

§§ 8–11 (jf. 8–12) og 8–13 kan i tråd med Kredittilsynets forslag etter sin art begrenses til den delen av et forvaltningsselskaps virksomhet som knytter seg til individuell porteføljevaltning og eventuelle tilleggstjenester.

I tillegg til ovennevnte gjennomføring av EØS-forpliktelser foreslår Kredittilsynet at en rekke andre regler i verdipapirhandellden gis tilsvarende anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljevaltning med videre. Forslaget reiser en rekke spørsmål av forholdsvis teknisk art, jf. nærmere drøftelser nedenfor.

Kredittilsynet har for det første foreslått at bestemmelsen i verdipapirhandellden § 7–5 (pålegger meldeplikt ved opprettelse av avdelingskontor i Norge m.v.) i sin helhet skal gjelde for forvaltningsselskapets virksomhet knyttet til individuell porteføljevaltning. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag hva gjelder bestemmelsens første ledd. Av dette følger det at verdipapirforetak skal gi melding til Kredittilsynet før det oppretter avdelingskontor i Norge og at kontoret skal ha en leder som oppfyller kravene i § 7–2 annet ledd. Som nevnt ovenfor anser departementet at forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljevaltning bør underlegges de samme rammevilkår som andre foretak som tilbyr slike tjenester, det vil si verdipapirforetak. Bestemmelsene i § 7–5 annet og tredje ledd bør imidlertid etter departementets vurdering ikke gis anvendelse for slike forvaltningsselskap. Bestemmelsene regulerer adgangen for verdipapirforetak til å yte investeringstjenester i andre stater og anses overflødige idet verdipapirfondloven selv inneholder slike regler. § 7–5 fjerde ledd er etter departementets vurdering heller ikke aktuell for verdipapirfond.

Kredittilsynet har videre foreslått at de øvrige bestemmelsene i verdipapirhandellden kapittel 8 med unntak av § 8–1 skal få anvendelse for forvaltningsselskapets virksomhet knyttet til individuell porteføljevaltning. §§ 8–9 til 8–13 er omtalt overfor.

§ 8–2 i verdipapirhandellden omhandler adgangen for verdipapirforetak til å yte kreditt. Adgangen er begrenset til investors kjøp av finansielle instrumenter som foretas gjennom foretaket. Siden forvaltningsselskap for fond ikke har eller foreslås å skulle kunne få tillatelse til å motta og formidle ordre på vegne av investor, jf. verdipapirhandellden

§ 1–2 første ledd nr. 1, anses bestemmelsen i lovens § 8–2 som uaktuell for forvaltningsselskap. Departementet slutter seg på denne bakgrunn ikke til Kredittilsynets forslag på dette punkt.

Verdipapirhandellden § 8–3 regulerer verdipapirforetaks adgang til å drive annen virksomhet. § 8–3 første ledd fastsetter at verdipapirforetak utover det som følger av verdipapirhandellden §§ 8–1, 8–2 eller tillatelse til å drive finansieringsvirksomhet, ikke kan drive annen virksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringsvirksomheten. Av annet ledd følger det at Kredittilsynet i særlige tilfelle kan gjøre unntak fra første ledd. Departementet slutter seg ikke til Kredittilsynets forslag om at § 8–3 første og annet ledd skal få anvendelse i de tilfeller forvaltningsselskap gis tillatelse til å tilby individuell porteføljevaltning. Det vises til at verdipapirfondloven selv, i § 2–7, regulerer adgangen for forvaltningsselskap til å drive annen virksomhet enn fondsforvaltningsvirksomhet. Verdipapirfondloven § 8–3 tredje ledd fastsetter at et verdipapirforetak ikke kan ha ubegrenset ansvar i et annet foretak. Slike foretak kan etter denne bestemmelsen heller ikke ha eiendeler i og delta i driften av annen næringsvirksomhet eller ha slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1–3 annet ledd eller allmennaksjeloven § 1–3 annet ledd. Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at denne bestemmelsen bør få anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljevaltning. Samtidig finner departementet grunn til å peke på at adgangen for forvaltningsselskap til å drive annen virksomhet er som vist ovenfor regulert i verdipapirfondloven § 2–7. Det er lagt til grunn at denne bestemmelsen også begrenser selskapets adgang til å drive kapitalforvaltningsvirksomhet.

I verdipapirhandellden § 8–4 er det gitt regler om adgangen for ansatte i verdipapirforetak til å drive næringsvirksomhet med mer. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å la bestemmelsen i verdipapirhandellden § 8–4 få anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljevaltning. Som ovenfor vises det til at slike forvaltningsselskap bør underlegges de samme rammevilkår som verdipapirforetak. Bestemmelsen vil gjelde foretaket som sådant. Departementet legger til grunn at det ikke er hensiktsmessig å skille mellom personer i foretaket som driver med individuell porteføljevaltning og personer driver med fondsforvaltning. Det vises til at en av hensiktene med å åpne for at forvaltningsselskap skal kunne tilby individuell porteføljevaltning er at slike virksomheter skal kunne drives innenfor ett miljø.

Verdipapirhandeloven § 8–5 regulerer verdipapirforetaks handel i finansielle instrumenter for egen regning. Som nevnt ovenfor er forvaltningsselskapenes adgang til å handle i finansielle instrumenter for egen regning begrenset ved verdipapirfondloven § 2–7 tredje ledd. § 8–5 første ledd er på denne bakgrunn overflødig i relasjon til forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Av verdipapirhandeloven § 8–5 annet ledd følger blant annet at for verdipapirforetak som ikke er kredittinstitusjon kan handel som ledd i foretakets alminnelige kapitalforvaltning kun foretas i finansielle instrumenter notert på regulert marked. Ifølge § 8–5 tredje ledd kan Kredittilsynet gjøre unntak fra annet ledd i særlige tilfelle dersom finansielle instrumenter ønskes ervervet til varig eie eller bruk for foretaket. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å la disse bestemmelsene få anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Det presiseres at bestemmelsene bare er aktuelle innenfor de begrensninger som følger av verdipapirfondloven § 2–7 tredje ledd.

Verdipapirhandeloven § 8–6 er opphevet. I verdipapirhandeloven § 8–7 er det fastsatt at verdipapirforetak bare kan formidle salg av finansielle instrumenter kunden ikke eier dersom kunden har tilgang til de finansielle instrumentene og foretaket er sikret rettidig levering på avtaletidspunktet. På bakgrunn av at forvaltningsselskap ikke har adgang til å formidle salg av finansielle instrumenter foreslår departementet at denne bestemmelsen ikke gis anvendelse for slike selskap.

Verdipapirhandeloven § 8–8 omhandler lån av finansielle instrumenter. Av bestemmelsens første ledd følger blant annet at verdipapirforetak ved formidling av lån av finansielle instrumenter skal påse at det stilles betryggende sikkerhet for lånet. I bestemmelsens annet ledd er det fastsatt at kravet til sikkerhetsstillelse i første ledd gjelder tilsvarende dersom verdipapirforetaket låner ut finansielle instrumenter for egen regning. Forvaltningsselskap kan ikke gis tillatelse til å formidle lån i finansielle instrumenter. Departementet foreslår derfor at bestemmelsen ikke gis anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Heller ikke § 8–8 annet ledd er etter departementets oppfatning aktuell for forvaltningsselskap.

I verdipapirhandeloven kapittel 9 er det foruten bestemmelsene i §§ 9–1 til 9–3, som er omtalt ovenfor, gitt bestemmelser om handel i børsnoterte finansielle instrumenter (§ 9–4), foretakenes handel i opsjoner m.v (§ 9–5), handel i finansielle instrumenter som er registrert i et verdipapirregister

(§ 9–6), oppgaveplikt (§ 9–7) og taushetsplikt for foretakene og deres ansatte (§ 9–8).

§ 9–4 første ledd regulerer verdipapirforetakenes plikt til å melde transaksjoner i finansielle instrumenter børsnotert i Norge til børsen. Bestemmelsen antas i første rekke å være aktuell for verdipapirforetak som utfører ordre i forbindelse med finansielle instrumenter eller omsetter finansielle instrumenter for egen regning, jf. verdipapirhandeloven § 1–2 første ledd nummer 1 og 2. Forvaltningsselskap for fond kan ikke gis tillatelse til å drive slik virksomhet og § 9–4 første ledd er således uaktuell for slike selskap.

§ 9–4 annet ledd fastsetter at et verdipapirforetak ikke kan utføre investeringstjenester som nevnt i § 1–2 første ledd nr. 1 til 3 i et finansielt instrument som er suspendert fra kursnotering på børs. Avtaler som er inngått før suspensjonstidspunktet og hvor prisen er fastsatt, kan likevel gjennomføres. Departementet foreslår, som Kredittilsynet, at bestemmelsen gis anvendelse for individuell porteføljeforvaltning og eventuelle tilleggstjenester som tilbys av forvaltningsselskap for fond.

§ 9–4 tredje ledd regulerer verdipapirforetaks handel i finansielle instrumenter som nevnt i § 1–2 nr. 4 til 7. Også denne bestemmelsen retter seg mot verdipapirforetak som utfører ordre i forbindelse med finansielle instrumenter eller omsetter finansielle instrumenter for egen regning, jf. verdipapirhandeloven § 1–2 første ledd nummer 1 og 2. Departementet slutter seg på denne bakgrunn ikke til Kredittilsynets forslag om å gi denne bestemmelsen anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning.

I verdipapirhandeloven § 9–5 er det gitt regler om verdipapirforetaks handel i opsjoner mv. § 9–6 pålegger foretakene å registrere handler med registrerte finansielle instrumenter i et verdipapirregister samme dag som avtale inngås. Også disse bestemmelsene antas i første rekke å rette seg mot verdipapirforetakenes virksomhet med å utføre ordre i forbindelse med finansielle instrumenter eller å omsette finansielle instrumenter for egen regning, jf. verdipapirhandeloven § 1–2 første ledd nr. 1 og 2. Heller ikke disse bestemmelsene bør derfor etter departementets oppfatning få anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning.

§ 9–7 pålegger verdipapirforetak å føre oppgaver over mottatte og utførte oppdrag som gir full oversikt over dets forretningsførsel. Kredittilsynet kan etter bestemmelsen fastsette forskrift om foretakenes oppgaveplikt. Departementet foreslår i tråd med Kredittilsynets forslag at denne bestemmelsen gis anvendelse for forvaltningsselskapenes virk-

somhet knyttet til individuell porteføljeforvaltning med eventuelle tilleggstjenester.

I § 9–8 er det gitt regler om taushetsplikt for verdipapirforetak og dets ansatte. Departementet foreslår at denne bestemmelsen gis anvendelse for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Det presiseres at bestemmelsen vil gjelde for foretaket som sådan, ikke bare for den delen av virksomheten som knytter seg til individuell porteføljeforvaltning med eventuelle tilleggstjenester.

I verdipapirhandelloven kapittel 10 er det gitt regler om motregning av enkelte finansielle instrumenter. Bestemmelsene retter seg ikke spesielt mot verdipapirforetak, men mot alle som inngår slike avtaler. Departementet kan på denne bakgrunn ikke se at det er behov for en henvisning til disse bestemmelsene i verdipapirfondloven.

I verdipapirhandelloven § 11–1 er det gitt regler om at investeringsoppdrag som nevnt i lovens § 1–2 første ledd nr. 1 skal utføres i verdipapirforetakets navn. Forvaltningsselskap har ikke adgang til å tilby slike tjenester og bestemmelsen er således uaktuell for disse.

I verdipapirhandelloven § 11–2 er det oppstilt krav om at verdipapirforetak skal utarbeide forretningsvilkår. Bestemmelsens første ledd angir hvilke forhold som skal reguleres i vilkårene. I henhold til bestemmelsens annet ledd skal foretakets forretningsvilkår forelegges kunden ved etablering av forretningsforhold. Det samme gjelder ved senere endringer i vilkårene. Departementet foreslår i tråd med Kredittilsynets forslag at disse bestemmelsene gis anvendelse for forvaltningsselskapers virksomhet knyttet til individuell porteføljeforvaltning med eventuelle tilleggstjenester.

Verdipapirhandelloven § 11–3 regulerer verdipapirforetakenes adgang til å foreta avtaleslutning på vegne av to eller flere oppdragsgivere internt i foretaket. Bestemmelsen er ikke aktuell for forvaltningsselskap for fond. Det vises til at slike selskap ikke kan gis tillatelse til å tilby tjenester som omfat-

tes av verdipapirhandelloven § 1–2 første ledd nr. 1.

I verdipapirhandelloven § 11–4 første ledd er verdipapirforetak pålagt ved sluttседdel eller på annen måte å underrette oppdragsgiveren om avtale som er sluttet for vedkommendes regning. Av bestemmelsens annet ledd følger at utførte oppdrag skal bekreftes med sluttседdel og at Kredittilsynet kan gi regler om sluttседdels form og innhold. Departementet legger til grunn at bestemmelsen i § 11–4 første ledd retter seg mot verdipapirforetak som utfører tjenester etter verdipapirhandelloven § 1–2 første ledd nr. 1. Det foreslås derfor ikke at denne bestemmelsen gis anvendelse for forvaltningsselskap for fond. Bestemmelsen i § 11–4 annet ledd omfatter imidlertid individuell porteføljeforvaltning og eventuelle tilleggstjenester som tilbys av verdipapirforetak. Departementet foreslår at denne bestemmelsen gis anvendelse for oppdrag om individuell porteføljeforvaltning og eventuelle tilleggstjenester som utføres av et forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby slike tjenester.

Verdipapirforetakenes sikkerhetsrett er regulert i verdipapirhandelloven § 11–5. Bestemmelsen gjelder hvor foretakene har kjøpt finansielle instrumenter for oppdragsgiver. Dette er tjenester som omfattes av verdipapirhandelloven § 1–2 første ledd nr. 1. Bestemmelsen er således ikke aktuell for forvaltningsselskap for fond.

Av verdipapirhandelloven § 11–6 følger at ved kjøp eller salg av finansielle instrumenter gjennom verdipapirforetak gjelder de alminnelige regler om avtalers ugyldighet tilsvarende i forholdet mellom kjøperen og selgeren. I § 11–7 er det fastsatt at dersom en part ikke har oppfylt sine plikter til den tid som er fastsatt i avtalen må den annen part, dersom ikke annet er avtalt, straks gi melding dersom han vil påberope forsinkelsen som grunnlag for å heve avtalen. Bestemmelsene retter seg ikke mot verdipapirforetak, men mot alle som foretar slike transaksjoner. Departementet kan på denne bakgrunn ikke se at det er behov for en henvisning til disse bestemmelsene i verdipapirfondloven.

9 Tilleggstjenester – investeringsrådgivning m.v.

9.1 Gjeldende rett

9.1.1 Norsk rett

I henhold til verdipapirfondloven § 2–7 tredje ledd kan et forvaltningsselskap ikke drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforsvaltning. Tilsynsmyndighetene kan imidlertid samtykke i at forvaltningsselskap for fond utøver virksomhet som har tilknytning til verdipapirfondsforsvaltningen og departementet kan gi forskrift om forvaltningsselskapers adgang til å drive slik tilknyttet virksomhet. Forskriftshjemmelen ble tilføyd ved lov 15. juni 2001 nr. 48. Departementet har i brev av 25. juli 1997 tolket bestemmelsen om tilsynsmyndighetenes samtykke slik at virksomheten må ha sammenheng med forvaltningen av det enkelte fond for at den skal kunne anses som tilknyttet virksomhet.

Investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av andeler i finansielle instrumenter, herunder verdipapirfond, kan i henhold til verdipapirhandeloven § 8–1, jf. § 1–2 annet ledd, tilbys av verdipapirforetak som tilknyttede tjenester.

9.1.2 EØS-regler

EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF var tidligere til hinder for at forvaltningsselskap for fond tilbød investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler i andre fond enn de selskapet selv forvalter.

I artikkel 5 nr. 3 b) er det imidlertid ved EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF åpnet for at forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning, i tillegg til å drive fondsforvaltning, skal kunne tilby investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler i andre fond enn de selv forvalter, som meldepliktig tilleggstjeneste. Bestemmelsen innebærer at et forvaltningsselskap skal kunne opptre som «forvalter/ nominee» på vegne av egne kunder i andelsregisteret til et annet fond.

Som vist i foregående punkter følger det av artikkel 5 nr. 4 at artikkel 2 nr. 4, artikkel 8 nr. 2, artikkel 10 og 11, samt artikkel 13 i investeringstjenedirektivet (ISD) skal gis anvendelse for foretak med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning.

9.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at medlemsstatene i medhold av EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF etter endringen ved direktiv 2001/107/EF kan gi forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning anledning til å forestå investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Tilsynet legger til grunn at det her er tale om andeler i andre fond enn de forvaltningsselskapet selv forvalter, idet det å ha oversikt over andelseiere i egne fond må anses som en integrert del av selve hovedvirksomheten. Det vises til at disse tjenestene kan tilbys uten at forvaltningsselskapet bryter med UCITS-direktivets regler om organisering av fondsforvaltning og kan tilbys grensekryssende. Et forvaltningsselskap som ikke tilbyr individuell porteføljeforvaltning kan imidlertid ifølge Kredittilsynet ikke i medhold av UCITS-direktivet melde tilknyttet virksomhet og vil følgelig heller ikke kunne tilby slike tjenester grensekryssende.

Etter Kredittilsynets oppfatning bør adgangen for forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning til å tilby investeringsrådgivning implementeres i verdipapirfondloven. Tilsynet foreslår at det fastsettes i verdipapirfondloven § 2–1 nytt fjerde ledd nr. 1 at selskap med tillatelse både etter lovens § 2–1 første og annet ledd, etter melding til Kredittilsynet, kan yte rådgivning i forbindelse med finansielle instrumenter som nevnt i lov om verdipapirhandel § 1–2 annet ledd.

I begrunnelsen for forslaget er det vist til at Kredittilsynet «i utgangspunktet ikke kan se vektige grunner for hvorfor det skal skilles mellom verdipapirforetaks og fondsforvaltningsselskapers mulighet til å drive investeringsrådgivning, gitt at rådgivningen underlegges de samme rettslige rammer. Ved at vphl. §§ 9–1 og 9–2 gjøres gjeldende, vil dette hensynet ivaretas.»

Kredittilsynet foreslår også at forvaltningsselskap med tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning skal kunne tilby oppbevaring og forvaltning av fondsandeler.

I begrunnelsen for denne delen av forslaget skriver tilsynet blant annet følgende:

«Bestemmelsen innebærer i realiteten at et forvaltningsselskap skal kunne opptre som «forvalter/nominee» på vegne av egne kunder i andelseierregisteret til et annet fond. Slik «nominee»-rolle er i dag ikke tillatt. Der forvaltningsselskapene ønsker å gi sine kunder tilgang til fond forvaltet av andre, gjøres dette ved å etablere fond i fond. En slik struktur gir forholdet mellom kunde og forvaltningsselskap noe fastere rammer enn hva som vil gjelde for en «nominee»-løsning, idet verdipapirfondlovens bestemmelser i sin helhet vil gjelde mellom kunde og forvaltningsselskap. Imidlertid gir en fond i fond-løsning mindre rom for individuelle valg hos kunden – kunden er avhengig av å velge det eller de underfond det er laget fond i fond-løsninger for, dersom vedkommende ikke selv ønsker å stå i det aktuelle fondets andelseierregister. Det kan være flere grunner til at kunden ønsker å være registrert via et norsk foretak – det kan skyldes språkbarrierer, ønske om et norsk bindeledd ved tegning og innløsning, ønske om å samle alle kundeforhold ett sted mv. I tillegg er det i enkelte fond differensiering av godtgjørelsen mellom store og små andelseiere. Slike differensieringsregler kan tenkes å fungere slik at en forvalter som representerer mange mindre kunder, kan få de samme vilkårene for innskuddet i fondet som en som selv eier hele innskuddet. For forvaltningsselskapet for det fond det investeres i vil de administrative kostnadene være de samme uavhengig av om andelseier opptrer på egne vegne eller på vegne av mange mindre kunder.

Sett fra forvaltningsselskapets side må det antas at disse besitter den kompetanse som skal til for å håndtere forvalteroppdrag på vegne av sine kunder.

Det kan muligens anføres at fond i fond-løsningen er bedre egnet enn individuelle avtaler om nominee i enkelte fond, fordi verdipapirfondlovens regler om rapportering mv. må følges. I tillegg vil endringer i «avtalen» mellom kunde og forvaltningsselskap måtte skje ved vedtektsendring i hovedfondet, og slike endringer kan bare godkjennes dersom de er i andelseiers interesse, jf. vpfl. § 3–4. Forvalter kan da eksempelvis ikke øke sitt eget vederlag med mindre det gis samtykke til dette fra Kredittilsynet som vedtektsendring.

Forskjellen er imidlertid ikke så stor som den tilsynelatende kan virke. Kundene kan selv velge å samtykke til en vedtektsendring som øker godtgjørelsen til hovedfondet. I så fall vil Kredittilsynet neppe overprøve andelseiernes egne uttalte ønsker. Tilsvarende vil en individuell avtale bare kunne endres enten etter vilkår avtalt på forhånd, eller ved en reforhandling. Dersom kunden ikke er tilfreds med sin forvalter, kan han velge å være direkte registrert i

fondet, registrere seg via en annen forvalter eller gå via et fond i fond. Tilsvarende vil gjelde for kundeinformasjon.

Slik forvaltning kan allerede tilbys av aktiv forvaltningsselskaper, jf. vpfl. § 8–1 nr. 1. Kredittilsynet kan etter det ovenstående ikke se at det foreligger tilstrekkelige grunner til å forbeholde slik virksomhet for aktiv forvaltningsselskaper, og foreslår derfor at foretak som driver fondsforvaltning og aktiv forvaltning, også skal kunne opptre som forvaltere på vegne av sine kunder i andres fond.»

Kredittilsynet drøfter også om det etter EØS-reglene er adgang til, og om en bør tillate at forvaltningsselskap, uten tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning, kan tilby de nevnte formene for tilleggstenester, så fremt disse bare ytes i Norge. Tilsynet uttaler i denne forbindelse:

«Slik art. 5 er formulert, vil forvaltningsselskapet imidlertid ikke tilfredsstillere direktivets regler om organisering av forvaltningen av UCITS. Dette innebærer at fond forvaltet av et slikt selskap neppe vil kunne tilbys grensekryssende. Kredittilsynet har tidligere lagt til grunn at reglene for organisering av selve forvaltningsselskapet bør følge direktivet, slik at det ikke oppstår et regime hvor enkelte forvaltningsselskap, som følge av sin organisering, ikke har adgang til å selge sine fond grensekryssende, selv om fondet isolert sett tilfredsstiller direktivkravene. Kredittilsynet vil på denne bakgrunn foreslå at det ikke åpnes for en slik nasjonal løsning.»

Tilsynet skriver videre følgende om bakgrunnen for direktivets regler om at de nevnte tilleggstenestene bare kan tilbys av forvaltningsselskap for fond med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning:

«Det kan reises spørsmål om hva som er begrunnelsen for at adgang til å yte de nevnte tilleggstenester skal være avhengig av at foretaket både kan forestå aktiv forvaltning og fondsforvaltning. Dette er ikke nærmere omtalt i direktivets fortale. Der foretaket autoriseres til også å drive aktiv forvaltning, fremgår det imidlertid at enkelte av bestemmelsene i ISD skal gjelde for foretaket. Dette gjelder blant annet artiklene 10 og 11, om organisering og god forretningsskikk. I disse artiklene gis det blant annet regler som er direkte relevante for rådgivningstjenesten, og også bestemmelser om hvordan kunders midler skal oppbevares. Sistnevnte bestemmelser vil være relevante i forhold til oppbevaring og forvaltning av fondsandeler for kunder.»

9.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har gått imot forslaget om at forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning skal kunne tilby tilleggstjenester i form av investeringsrådgivning, og oppbevaring og forvaltning av fondsandeler i andre fond enn de forvaltningsselskapet selv forvalter.

Skattedirektoratet har imidlertid i sin høringsuttalelse vist til at det fremlagte forslag åpner for at forvaltningsselskap skal kunne opptre som «forvalter/ nominee» på vegne av kunder i andelsregisteret til et annet fond. En forutsetning for Skattedirektoratets tilslutning til et slikt forslag er at likningskontrollen ikke påvirkes negativt. Opplysnings- og oppgaveplikten må bestå uendret. Videre peker direktoratet på at med den virksomhetsutvidelse det omhandlede direktiv åpner for, vil norske skatteyttere kunne kontrahere nye tjenester hos tilbydere fra andre EØS-land. De problemstillinger dette reiser for likningskontrollen inngår i et større hele. Direktoratet antar at en mest hensiktsmessig kan arbeide med disse problemstillingene uavhengig av nærværende lovendringsforslag.

Skattedirektoratet gjør også oppmerksom på at endring i oppgavetyper kan ha systemmessige konsekvenser. Direktoratet forutsetter at Finansdepartementet tar hensyn til dette ved fastsettelse av ikrafttredelsestidspunkt.

Verdipapirsentralen påpeker i sin høringsuttalelse at etter lov om verdipapirsentral av 14. juni 1985 nr. 62 (verdipapirsentralloven) kan forvaltningsselskap for verdipapirfond være kontofører for så vidt gjelder fondsandeler i fond forvaltningsselskapet selv forvalter. Sentralen viser til at det på bakgrunn av forslaget til endring i verdipapirfondloven, vil være behov for at selskapene kan drive utvidet kontoførvirksomhet ved å være kontofører for investorer som benytter seg av tilbudene om investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler i andre fond enn de forvaltningsselskapet selv forvalter. Ifølge sentralen er dette en naturlig følge av virksomhetsutvidelsen. Sentralen viser videre til at verdipapirsentralloven er avløst av lov om registrering av finansielle instrumenter av 5. juni 2002 nr. 64 og uttaler:

«Den nye loven har ikke noen tilsvarende begrensning som verdipapirsentralloven, og vi tar derfor sikte på å akseptere eventuell utvidet kontoførvirksomhet (registerfører etter den nye lovens språkbruk) som nevnt for selskapene som berøres.»

Statistisk sentralbyrå gir i sin høringsuttalelse uttrykk for at den foreslåtte endringen i virksom-

hetsreglene for forvaltningsselskapene, vil medføre et behov for mer omfattende regnskapsrapportering fra forvaltningsselskapene, mer på linje med regnskapsrapporteringen fra verdipapirforetakene. Dagens rapportering til Kredittilsynet tilfredsstiller ifølge byrået ikke kravene i nasjonalregnskapet eller i strukturforordningen. SSB ønsker på denne bakgrunn et samarbeid med Kredittilsynet om å utarbeide balanse og resultatregnskap som kan tilfredsstille både tilsyns- og statistikkbehov. Slik samordning anses viktig for å hindre dobbelrapportering fra rapportørene, jf. lov om 6. juni 1997 nr. 35 om oppgaveregisteret.

Verdipapirfondenes Forening viser til at Kredittilsynet, med henvisning til UCITS-direktivet, har foreslått at adgang til å tilby tilleggstjenester kun skal gjelde for forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. Foreningen uttaler i denne forbindelse:

«Vi bestrider ikke direktivteksten på dette punktet, men vil reise spørsmålet om hvordan dette vil forholde seg til departementets uttalelse i avsnitt 3.8.4 i Ot. prp. nr. 98 (2000–2001) om en oppmykning av forvaltningsselskapenes adgang til å kunne drive tilknyttet virksomhet. Vi forstår disse uttalelsene fra departementet (som også fikk tilslutning under behandlingen av proposisjonen i Stortinget) som et meget klart politisk signal om en ønsket utvidelse av virksomhetsreguleringen i forhold til hva som inntil da fulgte av gjeldende rett. Med basis i de nye direktivbestemmelsene på dette punktet fortøner det seg således uklart hvilke tilknyttede virksomheter et fondsforvaltningsselskap som ikke tilbyr individuell porteføljeforvaltning vil kunne få adgang til å tilby. Etter vårt syn er det vanskelig å forstå hva som ev. skulle være begrunnelsen for at adgangen til å yte investeringsrådgivning og nominee skal være avhengig av hvorvidt foretaket driver aktiv forvaltning og fondsforvaltning. Heller ikke Kredittilsynet synes å ha noen formening om begrunnelsen for dette.»

Foreningen tilrår på denne bakgrunn at adgangen til å drive tilknyttet virksomhet så langt som mulig gjøres uavhengig av om forvaltningsselskapet bare driver fondsforvaltning eller om det driver både fondsforvaltning (kollektiv) og individuell forvaltning.

Den Norske Advokatforening har uttalt seg skeptisk til Kredittilsynets forslag om å la verdipapirhandelens §§ 7–5, hele kapittel 8 med unntak av § 8–1, og hele kapittel 9, 10 og 11 få anvendelse for foretak som tilbyr oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Foreningen kan ikke se at det er behov for dette.

9.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at forvaltningsselskap med tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning skal kunne tilby investeringsrådgivning samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler. Slike tjenester kan i dag tilbys av verdipapirforetak med hjemmel i verdipapirhandeloven § 8–1. Departementet kan ikke se at det foreligger forhold som tilsier at direktivets valgmulighet på dette punktet ikke benyttes.

Departementet slutter seg også til Kredittilsynets vurdering av at forvaltningsselskap uten tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning, ikke skal kunne tilby investeringsrådgivning samt oppbevaring og forvaltning av andre fond enn de selv forvalter. Det vises til Kredittilsynets begrunnelse på dette punkt som departementet slutter seg til.

Verdipapirfondenes Forening har vist til at en i Ot.prp. nr. 98 (2000–2001) ga uttrykk for at hensynet til å sikre gode og effektive forvaltningsmiljøer kan tilsi en oppmykning av den gjeldende virksomhetsbegrensningen for forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Departementet finner grunn til å påpeke at forslaget som nå fremmes innebærer en vesentlig utvidelse av forvaltningsselskapenes virksomhetsområde. Det vises for øvrig til at en ytterligere utvidelse ikke kan anses å være i samsvar med direktivet, jf. Kredittilsynets omtale av dette.

Skattedirektoratet har i sin høringsuttalelse vist til at det fremlagte forslag åpner for at forvaltningsselskap skal kunne opptre som «forvalter/nominee» på vegne av kunder i andelsregisteret til et annet fond, og at en forutsetning for Skattedirektoratets tilslutning til forslaget er at likningskontrollen ikke påvirkes negativt. Tidligere fulgte det av verdipapirfondloven § 6–4 at andelseiere i verdipapirfond forvaltet av norske forvaltningsselskaper pliktet å la seg registrere i eget navn i forvaltningsselskapets andelseierregister. Bestemmelsen var således til hinder for at forvaltningsselskap eller andre kunne opptre som forvalter for andre ved å stå på som forvalter i et andelseierregister. Ved lov 5. juli 2001 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter ble det imidlertid inntatt et nytt fjerde ledd i § 6–4 i verdipapirfondloven slik at «(e)n forvalter kan føres inn i den fortegnelse som er nevnt i første ledd i stedet for andelseier etter nærmere regler gitt av Kongen.» Hensynet til skattekontroll vil kunne ivaretas i forskrift til denne bestemmelsen. Utkast til slik forskrift har vært på høring og er for tiden til behandling i departementet.

Verdipapirsentralen har vist til at det foreliggen-

de forslaget medfører at selskapene må ha mulighet til å være kontofører for investorer som benytter seg av tilbudene om investeringsrådgivning med tilleggstjenester. Ifølge sentralen er den nye verdipapirsentralloven ikke til hinder for dette og sentralen tar sikte på å akseptere slik kontoførvirksomhet. Av § 6–5 i lov av 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter følger det at verdipapirregisteret selv fastsetter regler om organiseringen av registreringsvirksomheten, herunder bruk av eksterne registerførere. Det er således riktig at det i utgangspunktet vil være opp til registeret å vurdere om de aktuelle forvaltningsselskapene skal få være kontofører for investorene i disse tilfellene. På den annen side er det grunn til å merke seg at § 1–2 i samme lov fastsetter at reglene for et verdipapirregister sin virksomhet skal godkjennes av Kredittilsynet.

Statistisk sentralbyrå har i sin høringsuttalelse gitt uttrykk for at forslaget til utvidelse av virksomhetsreglene for forvaltningsselskapene fører til et behov for mer omfattende regnskapsrapportering fra forvaltningsselskapene. Departementet tar dette til etterretning.

Den Norske Advokatforening har anført at det ikke er behov for at forvaltningsselskap som ønsker å forestå oppbevaring og forvaltning av andeler i verdipapirfond, i tillegg til å oppfylle de alminnelige kravene i verdipapirfondloven, også skal oppfylle kravene etter verdipapirhandeloven § 7–5, kapittel 8 med unntak av § 8–1, kapittel 9, 10 og 11, samt forskrifter i medhold av disse reglene. Foreningen synes imidlertid ikke å ha innvendinger mot at forvaltningsselskap som tilbyr individuell porteføljeforvaltning underlegges de nevnte bestemmelsene. Departementet finner i denne forbindelse grunn til å påpeke at det følger av EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF artikkel 5 nr. 3 b) og den foreslåtte bestemmelsen i verdipapirfondloven § 2–1 nytt fjerde ledd at oppbevaring og forvaltning av fondsandeler bare kan tilbys av forvaltningsselskap dersom selskapet har tillatelse til å tilby individuell porteføljeforvaltning. De bestemmelser som foreslås gitt anvendelse for slike selskap bør etter departementets oppfatning også få anvendelse for virksomhet som består i utøvelse av slike tilleggstjenester. Dette samsvarer med verdipapirhandelovens system hvor bestemmelsene også får anvendelse for tilleggstjenester etter § 8–1. Departementet har dessuten vanskelig for å se hvorfor ikke for eksempel bestemmelsen i verdipapirhandeloven § 9–7 om oppgaveplikt også skulle få anvendelse for tilleggstjenester.

10 Adgangen til å tilby tjenester knyttet til varederivater

10.1 Gjeldende rett

10.1.1 Norsk rett

Verdipapirfondloven § 2–7 tredje ledd første punktum fastsetter at et forvaltningsselskap ikke kan drive annen virksomhet enn verdipapirfondsforvaltning.

I henhold til verdipapirfondloven § 4–5 kan kapitalinnskudd i verdipapirfond ikke plasseres i varederivater. Bestemmelsen fastsetter at kapitalinnskudd i verdipapirfond bare kan plasseres i omsettelige verdipapirer som nevnt i lov om verdipapirhandel § 1–2 tredje ledd, verdipapirfondsandeler, pengemarkedsinstrumenter, opsjons- og terminkontrakter knyttet til omsettelige verdipapirer, valutatermin- og valutaopsjonskontrakter til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer og andre finansielle instrumenter etter forskrift fastsatt av departementet. Det er ikke i forskrift etter denne bestemmelsen fastsatt at kapitalinnskudd i verdipapirfond kan plasseres i varederivater. Som vist ovenfor følger det av § 4–5 at kapitalinnskudd i verdipapirfond (med visse begrensninger etter gjeldende § 4–8 fjerde ledd) kan plasseres i andre verdipapirfond (fond i fond). Denne adgangen er ikke begrenset til fond som investerer i de ovenfornevnte instrumenter. § 4–5 er derfor ikke til hinder for at et verdipapirfond investerer i et annet fond som har investert i varederivater. Dette vil kunne være aktuelt ved investering i utenlandske fond som er underlagt andre regler enn de norske.

10.1.2 EØS-regler

Ved EØS-reglene som svarer til direktiv 2001/107/EF ble det åpnet for at forvaltningsselskap for fond, i medhold av EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF artikkel 5 nr. 3, i tillegg til verdipapirfondsforvaltning skal kunne drive individuell porteføljeforvaltning, investeringsrådgivning, samt oppbevaring og forvaltning av fondsandeler i tilknytning til de finansielle instrumenter som er omhandlet i vedlegget til Investeringsstjenestedyret (ISD) del B. Listen i ISD omfatter ikke varederivater. Dette innebærer at forvaltningsselskap ikke kan tilby individuell porteføljeforvaltning eller in-

vesteringsrådgivning i relasjon til varederivater i medhold av EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF.

Av artikkel 19 i direktiv 85/611/EØF følger at kapitalinnskudd i UCITS-fond ikke kan plasseres i varederivater. På den annen side følger det av artikkel 5 nr. 2 at forvaltningsselskapene i tillegg til UCITS-fond, kan forvalte fond som ikke er omfattet av direktivet og som ikke kan markedsføres i medhold av dette, forutsatt at disse fondene er underlagt tilsyn. Sistnevnte type fond kan blant annet være fond som investerer i varederivater.

10.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at forvaltningsselskap skal kunne tilby individuell porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning vedrørende finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelsoven § 1–2 annet ledd nr. 1 til 8, herunder varederivater.

I begrunnelsen for denne delen av forslaget skriver Kredittilsynet blant annet:

«I motsetning til ISD, inneholder UCITS-direktivet egne regler som begrenser virksomheten. Dette medfører at foretak som ønsker å tilby sine tjenester utenfor Norge i medhold av direktivet, ikke skal ha adgang til å yte noen annen virksomhet enn det som uttrykkelig fremgår av direktivet. Det må derfor vurderes om denne begrensningen innebærer at det verken skal kunne drives rådgivning eller aktiv forvaltning i varederivater, dersom foretaket ønsker å tilby sine tjenester grensekryssende, heller ikke for norske kunder.

UCITS-direktivet stenger ikke for forvaltning av fond som ikke tilfredsstiller kravene i direktivet, jf. direktiv 2001/107 art. 5 nr. 2. Følgelig kan forvaltningsselskap for fond uhindret forvalte fond som investerer i varederivater. Det ville gi dårlig sammenheng, både med denne delen av UCITS-direktivet, og med ISD, om direktivet skulle tolkes dithen at individuell forvaltning og for rådgivning ikke skulle kunne omfatte varederivater. I tillegg vises det til at slike instrumenter nå er foreslått omfattet av ISDs liste over finansielle instrumenter.»

Kredittilsynet foreslår således ikke noen særlig begrensning for forvaltningsselskapene vedrørende varederivater. Tilsynet presisere imidlertid at tjenester tilknyttet slike finansielle instrumenter ikke vil kunne selges grensekryssende i medhold av UCITS-direktivet.

10.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har kommentert denne delen av Kredittilsynets forslag.

10.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at forvaltningsselskap skal kunne tilby individuell porteføljeforvaltning og investeringstjenester som omfatter alle de finansielle instrumenter som er nevnt i verdipapirhandelloven § 1–2 annet ledd, herunder varederivater. Det vises til Kredittilsynets begrunnelse for forslaget som departementet slutter seg til.

11 Grensekryssende virksomhet og filialetablering i Norge

11.1 Gjeldende rett

11.1.1 Norsk rett

I verdipapirfondloven §§ 6–11 flg. er det gitt bestemmelser om adgang til å markedsføre verdipapirfond i Norge. § 6–11 fastsetter at verdipapirfond og tilsvarende utenlandsk innretning (utenlandsk verdipapirfond) bare kan markedsføres i Norge i henhold til bestemmelsene i lovens §§ 6–11 til 6–15. Av § 6–12 følger det at verdipapirfond organisert etter verdipapirfondloven kan markedsføres i Norge. I § 6–13 første punktum er det fastsatt at også utenlandske verdipapirfond kan markedsføres i Norge etter tillatelse gitt av tilsynsmyndigheten. Utenlandske verdipapirfond hjemmehørende i en stat som er part i EØS-avtalen kan på visse vilkår angitt i § 6–14 markedsføres i Norge en måned etter at forvalteren av fondet har gitt tilsynsmyndigheten melding om planene om å markedsføre fondet i Norge.

Ved lovendring 15. juni 2001 nr. 48 ble det tilføyd to nye bestemmelser (§§ 2–12 og 2–13) i verdipapirfondloven kapittel 2. Bestemmelsene implementerer de endringene i artikkel 6, 6a og 6b i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF, som ble foretatt ved direktiv 2001/107/EF. Det vises til Ot.prp. nr. 98 (2000–2001) punkt 3.9 hvor det er vist til det den gang foreliggende forslaget til endring i direktiv 85/611/EØF. I § 2–12 er det gitt regler om adgangen for UCITS-foretak til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningssted i annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial i Norge. I § 2–13 er det gitt regler om adgangen for andre utenlandske forvaltningsselskaper til å drive verdipapirfondsforvaltning i Norge direkte fra forretningssted i annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial her. Bestemmelsene er ikke trådt i kraft.

11.1.2 EØS-rett

I artikkel 6, 6a og 6b i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF etter endringene ved direktiv 2001/107/EF er det gitt regler om adgangen for forvaltningsselskap med tillatelse i en EØS-stat til å drive virksomhet i annen EØS-stat. Foretak som

oppfyller direktivets krav kan etter disse reglene drive virksomhet etter direktivet enten gjennom filial i annen EØS-stat (artikkel 6a) eller ved grenseoverskridende tjenesteyting fra selskapets hjemstat (artikkel 6b). Det er ikke nødvendig for slike selskap å søke om tillatelse i det andre landet (vertsstaten). Forutsatt at direktivets øvrige krav er oppfylt er det tilstrekkelig at det sendes melding til myndigheten i selskapets hjemland som etter nærmere angitte regler skal orientere myndighetene i vertsstaten.

11.2 Kredittilsynets forslag

På bakgrunn av forslaget til endring av reglene i verdipapirfondloven § 2–1 om hvilken virksomhet som kan drives av forvaltningsselskaper for fond, foreslår Kredittilsynet en presisering av ordlyden i §§ 2–12 og 2–13. Det foreslås at bestemmelsene i stedet for å regulere adgangen til å drive verdipapirfondsforvaltning, skal regulere adgangen til drive virksomhet som beskrevet i direktiv 85/611/EØF.

11.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til Kredittilsynets forslag på dette punkt.

11.4 Departementets vurdering

Adgangen for forvaltningsselskaper hjemmehørende i andre EØS-stater til å drive virksomhet i Norge direkte fra forretningssted i annen EØS-stat eller gjennom etablert filial i Norge ble innført i verdipapirfondloven § 2–12 ved lovendring 15. juni 2001 nr. 48. Bestemmelsen har ikke trådt ikraft, jf. ovenfor. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å presisere ordlyden i bestemmelsen slik at utenlandske forvaltningsselskaper gis eksplisitt adgang til å tilby individuell porteføljeforvaltning med videre ved grenskryssende tjenesteyting eller gjennom etablering av filial. Det foreslås enkelte tekniske endringer i Kredittilsynets forslag.

Tilsvarende endring er foreslått av Kredittilsynet i § 2–13. Denne bestemmelsen regulerer adgangen for andre utenlandske verdipapirfond enn de fra EØS-stater, til å drive virksomhet i Norge. Også her ble det allerede ved lovendringen 15. juni 2001 åpnet for at selskapene kan drive virksomhet i Norge grensekryssende eller gjennom filial. Slike sel-

skap må i motsetning til selskap hjemmehørende i EØS-stater søke Kredittilsynet om tillatelse. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at også denne bestemmelsen presiseres slik at den også omfatter individuell porteføljeforvaltning og tilleggstjenester.

12 Grensekryssende virksomhet og filialetablering fra norsk forvaltningsselskap

12.1 Gjeldende rett

12.1.1 Norsk rett

Lov om verdipapirfond § 2–7 femte ledd fastsetter at et forvaltningsselskap ikke kan igangsette virksomhet i annen stat som er part EØS-avtalen, uten at melding er sendt til tilsynsmyndigheten. Bestemmelsen gjelder for forvaltningsselskap med tillatelse etter verdipapirfondloven § 2–1. Med «tilsynsmyndigheten» menes Kredittilsynet.

12.1.2 EØS-regler

I artikkel 6a i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF etter endringen ved direktiv 2001/107/EF er det gitt regler om filialetablering i en annen EØS-stat. Det skal sendes melding til tilsynsmyndighetene i hjemlandet som kan kreve en del nærmere angitte opplysninger. Melding skal også sendes ved endring av opplysninger som tidligere er gitt til tilsynsmyndigheten etter denne bestemmelsen. Artikkel 6a inneholder videre en rekke bestemmelser om myndighetenes behandling av en slik melding, herunder om oversendelse av opplysningene til myndighetene i vertsstaten, om saksbehandlingsfrister og om når virksomheten kan starte opp. Det følger av artikkel 6a nr. 7 at myndighetene i hjemlandet skal informere myndighetene i vertsstaten dersom det skjer endring i opplysninger som er oversendt sistnevnte i medhold av artikkel 6a.

I artikkel 6b er det gitt regler om prosedyren ved etablering av grensekryssende virksomhet. Det følger av artikkel 6b nr. 5 at den meldingsprosedyre som er fastsatt i denne artikkelen også skal gjelde for forvaltningsselskap som delegerer markedsføringen av andelene i vertslandet til tredje mann.

12.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det i en ny § 2–9 gis regler om at forvaltningsselskap som ønsker å drive virksomhet i annen EØS-stat skal gi Kredittilsynet melding om dette med videre. Bestemmelsen imple-

menterer artikkel 6a og 6b i EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF. Kredittilsynet viser til at bestemmelsene i disse EØS-reglene er parallelle med de bestemmelser som gjelder for verdipapirforetak, jf. verdipapirhandelloven § 7–6. Forslaget til ny § 2–9 i verdipapirfondloven er derfor utformet etter mønster av disse reglene. Dagens bestemmelse i § 2–7 femte ledd foreslås opphevet.

Det foreslås at det fastsettes at forvaltningsselskap som ønsker å utøve virksomhet i annen EØS-stat, enten ved etablering av filial eller direkte fra forretningssted i Norge (grensekryssende virksomhet), skal gi tilsynsmyndigheten melding om dette. Meldingen skal inneholde opplysninger om hvor forvaltningsselskapet har til hensikt å utøve virksomhet, og en virksomhetsplan der det særlig angis hvilke tjenester som skal ytes.

Melding om etablering av filial skal etter forslaget også inneholde opplysninger om hvordan filialen skal være organisert, adresse i vertsstaten der dokumenter kan innhentes, og navnene på de personer som utgjør filialens ledelse.

Ved melding om utøvelse av virksomhet direkte fra forretningssted i Norge skal tilsynsmyndigheten innen en måned etter å ha mottatt meldingen, oversende den til vedkommende myndigheter i vertsstaten og underrette forvaltningsselskapet om dette. Forvaltningsselskapet kan fra dette tidspunkt yte de aktuelle tjenester i vertsstaten.

Ved melding om etablering av filial i annen EØS-stat skal tilsynsmyndigheten innen tre måneder etter å ha mottatt meldingen, oversende den til vedkommende myndigheter i vertsstaten og underrette forvaltningsselskapet om dette. Tilsynsmyndigheten skal etter forslaget også oversende opplysninger om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne filialens kunder. Så snart vertsstatens myndigheter har gitt opplysninger om de vilkår som skal gjelde for forvaltningsselskapet, herunder reglene om god forretningsskikk, skal filialen kunne etableres og starte sin virksomhet. Tilsvarende gjelder dersom det ikke er mottatt noen opplysninger fra vertsstatens myndigheter innen to måneder etter at de har mottatt melding fra tilsynsmyndigheten.

I bestemmelsens sjette ledd foreslås det at oversendelse til vertsstatens myndigheter ved melding

om filialetablering, ikke skal foretas dersom tilsynsmyndigheten har grunn til å betvile at forvaltningsselskapets administrative organisering eller økonomiske stilling er god nok, tatt i betraktning den virksomhet som er planlagt. Tilsynsmyndighetens beslutning skal i slike tilfelle begrunnes overfor forvaltningsselskapet innen tre måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt alle opplysninger i saken.

Det foreslås videre at forvaltningsselskapet, ved endring av opplysninger gitt til tilsynsmyndighetene etter de ovennevnte bestemmelsene, skal gi skriftlig melding om dette til tilsynsmyndigheten og vedkommende myndigheter i vertsstaten før endringen foretas. Der det er etablert filial i annen EØS-stat skal melding gis minst en måned før endring foretas.

Dersom det foretas endringer i opplysninger som er gitt om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne filialens kunder, skal tilsynsmyndigheten etter forslaget underrette vertsstatens myndigheter

Kredittilsynet foreslår også en endring i gjeldende § 2–9 verdipapirfondloven. Det foreslås et nytt fjerde ledd i bestemmelsen som fastsetter at dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap for verdipapirfond som driver virksomhet i en annen EØS-stat bortfaller eller tilbakekalles, skal vedkommende myndigheter i vertstaten underrettes. Forslaget implementerer EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF etter endringen ved direktiv 2001/107/EF artikkel 6a nr. 7.

12.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til denne delen av Kredittilsynets forslag.

12.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag til ny bestemmelse om forvaltningsselskap som ønsker å drive virksomhet i annen EØS-stat. Det foreslås at denne bestemmelsen inntas som en ny § 2–8a i verdipapirfondloven. Departementet slutter seg også til forslaget til endring i verdipapirfondloven § 2–9. Det vises til at forslagene implementerer EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611/EØF og er utformet etter mønster av gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 7–6.

Artikkel 6b nr. 5 som fastsetter at den meldingsprosedyre som er fastsatt i denne artikkelen også skal gjelde for forvaltningsselskap som delegerer markedsføringen av andelene i vertslandet til tredjemann, synes ikke å være implementert i Kredittilsynets forslag. Departementet foreslår at denne bestemmelsen implementeres i verdipapirfondloven ved at det presiseres i § 2–8a at den meldingsprosedyre som oppstilles i bestemmelsen også gjelder for de tilfeller hvor forvaltningsselskapet delegerer markedsføringen av andelene i et annet EØS-land til tredjemann.

13 Endringer i investeringsområdet

13.1 Pengemarkedsinstrumenter og regulert marked

13.1.1 Gjeldende rett

Norsk rett

Etter verdipapirfondloven § 4–5 første ledd nr. 3 kan kapitalinnskudd i verdipapirfond plasseres i «pengemarkedsinstrumenter». Loven definerer ikke begrepet nærmere. Forarbeidene til bestemmelsen gir heller ikke holdepunkter for hva som regnes som pengemarkedsinstrumenter. Pengemarkedsinstrumenter regnes som finansielt instrument, jf. § 4–5 første ledd nr. 3.

Verdipapirfondloven § 4–6 første ledd nr. 1 til 4 stiller krav til hvilke markeder de finansielle instrumentene er opptatt til notering eller omsettes på. Det stilles krav til notering eller omsetning på børs eller annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten i stater som er medlem av EØS-avtalen, eller stater som ikke er medlem i EØS-avtalen, dersom børs og marked er angitt i verdipapirfondets vedtekter eller godkjent av tilsynsmyndigheten. § 4–6 første ledd nr. 4 åpner for plassering i ikke noterte, nyutstedte finansielle instrumenter dersom utstedelsesvilkårene inneholder bindende tilsagn om at det vil bli søkt om opptak til offisiell notering på slik børs eller marked som over nevnt. Opptak til offisiell notering må ha funnet sted senest innen ett år fra tegningsfristens utløp. Etter § 4–6 annet ledd kan likevel verdipapirfond investere inntil 10 prosent av fondets eiendeler i andre finansielle instrumenter, herunder unoterte pengemarkedsinstrumenter. Etter § 4–6 tredje ledd kan Kredittilsynet gi samtykke til etablering av nasjonale fond som fraviker bestemmelsene i § 4–6.

EØS-rett

Etter gjeldende EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet), er det alminnelige investeringsområdet for verdipapirfond knyttet til omsettelige verdipapirer. Begrepet «omsettelige verdipapirer» er ikke nærmere definert. Det har ikke vært klart om *pengemarkedsinstrumen-*

ter omfattes av begrepet og praktiseringen har vært forskjellig i ulike land. Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) innfører imidlertid i artikkel 1 nr. 8 en definisjon av «omsettelige verdipapirer». Pengemarkedsinstrumenter faller utenfor denne definisjonen. Videre har direktivet artikkel 19 nr. 1 til nå stilt krav til at verdipapirene må være notert på eller handlet på et regulert marked. Andre plasseringer har etter artikkel 19 nr. 2 a) vært begrenset til 10 % av fondets midler. På bakgrunn av at pengemarkedsinstrumenter som regel omsettes i et unotert marked, har derfor pengemarkedsinstrumenter utgjort et begrenset investeringsområde etter direktivet. Direktivet artikkel 19 nr. 1 a) til c) utvider det generelle investeringsområdet til å omfatte pengemarkedsinstrumenter notert på et regulert marked på lik linje med omsettelige verdipapirer notert på et regulert marked. Videre utvides det generelle investeringsområdet til å omfatte pengemarkedsinstrumenter som ikke er notert på et regulert marked dersom utsteder oppfyller nærmere bestemte vilkår i artikkel 19 nr. 1 h). Direktivet artikkel 1 nr. 9 inntar en definisjon av pengemarkedsinstrumenter. Instrumentene er definert slik at disse normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid. Definisjonen skal omfatte pengemarkedsinstrumenter som omsettes både på regulert og uregulert marked.

Direktivet artikkel 19 nr. 1 a) til d) gir regler om de *regulerte markedene* som verdipapirene og pengemarkedsinstrumentene omsettes på. Markedene har frem til nå vært angitt i tre alternativer: a) børs innenfor EØS, b) et annet regulert marked innenfor EØS og c) et tilsvarende marked utenfor EØS. Direktivet bokstav d) inneholder en særregel for nyutstedte verdipapirer. Direktivet artikkel 19 nr. 1 bokstav a) er endret til «regulert marked i betydningen av artikkel 1 (13) i ISD» (Investeringsstjenestedirektivet, rådsdirektiv 93/22/EØF). Direktivets bokstav b) omfatter verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som omsettes på et annet regulert marked innenfor EØS enn på de regulerte markeder tilsvarende definisjonen i ISD som faller inn under bokstav a). Det er for øvrig ikke gjort endringer i bokstav c) og d).

13.1.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det i verdipapirfondloven § 4–5 nytt femte ledd inntas en definisjon av penge-markedsinstrumenter, tilsvarende direktivets definisjon. For at verdipapirfondloven skal bli i samsvar med direktivet og legge til rette for økt plassering i unoterte pengemarkedsinstrumenter (uten at plasseringen inngår i 10 prosent begrensningen i verdipapirfondloven § 4–6 annet ledd), foreslår Kredittilsynet at endringsdirektivets vilkår for investeringer i det unoterte markedet tas inn i verdipapirfondloven. Ettersom dette gjelder betingelser for å kunne investere i pengemarkedsinstrumenter i det unoterte markedet, foreslår Kredittilsynet at vilkårene tas inn i verdipapirfondloven § 4–6 om markeder (nytt annet ledd). Kredittilsynet foreslår videre at det inntas en bestemmelse i § 4–5 som gir tilsynsmyndigheten adgang til å gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker hovedreglene for plassering i pengemarkedsinstrumenter. I tilfelle vil det være snakk om et nasjonalt fond.

Kredittilsynet foreslår videre at verdipapirfondloven § 4–6 første ledd nr. 1 endres tilsvarende som artikkel 19 nr. 1 bokstav a) for å skille de regulerte markeder som faller inn under ISDs definisjon av regulert marked fra de andre regulerte markeder innenfor EØS. Endringen vil medføre at i tillegg til børser vil autoriserte markedsplasser falle inn under første ledd nr. 1.

13.1.3 Høringsinstansenes merknader

Kredittilsynet uttaler i brev til departementet 19. desember 2002 at forslaget til verdipapirfondloven ny § 4–6 første ledd nr. 1 (som gjennomfører direktivet artikkel 19 nr. 1 bokstav a) også bør inneholde en henvisning til lov om børsvirksomhet 17. november 2000 nr. 80 (børsloven) § 2–1 fjerde ledd. Kredittilsynet viser til at de i høringsnotatet har lagt til grunn at i tillegg til børser vil autoriserte markedsplasser falle inn under de regulerte markeder som tilsvarende definisjonen av regulert marked i ISD artikkel 1 nr. 13. Kredittilsynet viser til Ot. prp. nr. 73 (1999–2000) lov om børsvirksomhet m.m. side 37 der det er uttalt:

«Det legges opp til at reglene for både virksomhet som børser og som autorisert markedsplass skal oppfylle EØS-reglenes krav til nasjonal regulering av regulert marked. ...Disse vilkårene vil være oppfylt for autoriserte markedsplasser og børser etter børsloven.»

Det vises også til børsloven § 2–1 fjerde ledd hvor det heter: «*Med regulert marked menes foretak med tillatelse som børser eller autorisert markedsplass.*»

Børs og autorisert markedsplass er definert i børsloven § 1–3. Kredittilsynet antar at det for så vidt gjelder verdipapirfondsinvesteringer i det norske markedet er en fordel om verdipapirfondloven implementerer UCITS-direktivet ved å henvise til de relevante bestemmelsene i børsloven. I tillegg foreslås fortsatt en henvisning til Investeringstjenstedirektivet av hensyn til investeringer i det utenlandske markedet.

Justisdepartementet bemerker at det er henvist til direktiver i forslag til ny § 4–6 første ledd nr. 1. Justisdepartementet uttaler at av hensyn til lovens tilgjengelighet og faren for at det oppstår tvil om hva som er gjennomført i norsk rett, bør man unngå å henvise til direktiver, og i stedet vise til norske gjennomføringsbestemmelser. Dersom det ikke finnes adekvate bestemmelser å vise til, bør man i stedet vurdere å ta inn en presisering av hva man sikter til i ordlyden, uten å vise til direktivet.

For øvrig har ingen høringsinstanser merknader til Kredittilsynets forslag.

13.1.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg i det vesentlige til Kredittilsynets forslag, slik at pengemarkedsinstrumenter omfattes av verdipapirfondsinvesteringssområdet og at de regulerte markeder som faller inn under investeringstjenstedirektivets (ISDs) definisjon av regulert marked skilles fra andre regulerte markeder innenfor EØS. Departementet viser til at forslaget i all hovedsak er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som svarer til råds- og europaparlamentsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) med formål om å gjennomføre direktivforpliktelsene.

Departementet viser til Kredittilsynets forslag om at det i verdipapirfondloven § 4–6 første ledd nr. 1 inntas en henvisning til børsloven § 2–1 fjerde ledd og § 1–3. Det er etter departementets vurdering fornuftig at det inntas en henvisning til de relevante bestemmelsene i børsloven. Departementet foreslår at henvisningen inntas i forslaget § 4–6 første ledd nr. 1.

Når det gjelder henvisningen til ISD artikkel 1 (13) er en slik henvisning etter departementets vurdering nødvendig for investeringer i utlandet. En henvisning kun til norske regler ville ikke omfattet tilsvarende markeder i andre EØS-stater. Departementet har vurdert om kravene i ISD artikkel 1 (13) kunne vært inntatt direkte i ordlyden, men har kommet til at ordlyden i så fall ville blitt svært omfattende. Departementet viser videre til at begrepet «regulert marked» i ISD artikkel 1 (13) er et innar-

beidet begrep på området for finansielle tjenester. Faren for at det oppstår tvil om hva som er gjennomført i norsk rett synes etter departementets vurdering ikke stor. Departementet foreslår således å beholde henvisningen til rådsdirektiv 93/22/EØF artikkel 1 nr. 13.

Departementet foreslår for øvrig noen presiseringer i ordlyden i § 4–6 nytt annet ledd. Det vises til lovforslagets § 4–5 nytt femte og åttende ledd og § 4–6 første ledd samt nytt annet ledd. Det vises videre til kapittel 14 om endringer i reglene om plasseringsbegrensninger.

13.2 Verdipapirfondsandeler og bankinnskudd

13.2.1 Gjeldende rett

Norsk rett

Etter verdipapirfondloven § 4–5 første ledd nr. 2 kan kapitalinnskudd i verdipapirfond plasseres i andre *verdipapirfondsandeler*. Av verdipapirfondloven § 4–8 fjerde ledd går det frem at slike innskudd er begrenset til 5 prosent av fondets eiendeler. Det følger videre av verdipapirfondloven § 4–5 tredje ledd at plassering i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap forutsetter tillatelse fra Kredittilsynet. Standardvedtektene for verdipapirfond inneholder forbud mot å kreve tegnings- eller innløsningsgebyr for hovedfondets investeringer i underfond forvaltet av samme forvaltningsselskap.

Det følger at verdipapirfondloven § 1–2 første ledd nr. 1 at verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse som for det *vesentligste består av finansielle instrumenter*. Etter verdipapirfondloven § 4–5 fjerde ledd kan et verdipapirfond i tillegg plassere midler som *innskudd i bank*. Bestemmelsen dekker verdipapirfonds behov for plassering av likviditetsreserver, og bankinnskudd regnes ikke som et alminnelig investeringsalternativ. Bankinnskudd regnes ikke som finansielt instrument etter verdipapirfondloven.

EØS-rett

Etter europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) følger det av direktivets artikkel 19 nr. 1 bokstav e) at kapitalinnskudd i verdipapirfond kan investeres i verdipapirfondsandeler. Slike investeringer har til nå vært regulert i særskilt artikkel og ikke vært del av det alminnelige investeringsområdet. Verdipapirfond har kun hatt mulig-

het for å investere inntil 5 % av fondets eiendeler i andre verdipapirfondsandeler. Endringsdirektivet åpner opp for at fondets verdi i sin helhet kan investeres i andre verdipapirfondsandeler. Dette gjelder imidlertid bare investeringer i andre verdipapirfond som oppfyller UCITS-direktivet. Når det gjelder investeringer i fondsandeler som ikke følger direktivet, innføres i henhold til artikkel 24 nr. 2 en øvre grense på 30 % av det investerende fondets verdi.

Direktivets artikkel 19 nr. 1 bokstav e) stiller opp nærmere vilkår for å kunne investere i andre fondsandeler. Det er et vilkår at underfondet, enten dette er et UCITS eller non-UCITS fond, maksimalt skal kunne investere 10 % i andre verdipapirfond, enten disse fondene igjen er UCITS eller non-UCITS fond.

Videre stilles det særskilte krav til investeringer i fond som ikke følger direktivet. Underfondet må være gitt tillatelse av kompetente myndigheter, være underlagt tilsyn tilsvarende som innenfor EØS, og det skal være etablert et tilsynssamarbeid. Andelshaverne i underfondet må være like godt beskyttet som etter UCITS-direktivet, spesielt når det gjelder bestemmelsene om oppbevaring av midler, lånopptak, långivning og handel med finansielle instrumenter fondet ikke eier. Underfondet skal også være underlagt rapporteringskrav. Slike fond kan ha hjemstat innenfor eller utenfor EØS.

Artikkel 24 nr. 3 inneholdt tidligere begrensninger mht. et verdipapirfonds mulighet for å investere midler i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap. Disse begrensningene er nå fjernet, men etter artikkel 24 nr. 3 gjelder det fremdeles et forbud mot å kreve tegnings- eller innløsningsgebyr for hovedfondets investeringer i andeler i underfondet, når hovedfond og underfond er forvaltet av samme forvaltningsselskap.

For øvrig er direktivet, som for andre investeringsalternativer, ikke til hinder for at det etableres nasjonale fond som avviker fra ovennevnte regler.

Direktivet artikkel 19 nr. 1 f) åpner for at et verdipapirfonds midler kan investeres som innskudd i kredittinstitusjoner (dvs. banker mv.). Fortalen til direktivet pkt. 8) uttrykker behov for at verdipapirfond skal kunne plassere midler som «bank deposits». Direktivet åpner opp for at fondets verdi i sin helhet kan investeres i slike innskudd. Direktivet artikkel 19 nr. 1 f) oppstiller nærmere betingelser mht. aktuelle kredittinstitusjoner og vilkår som er knyttet til innskuddet. Innskuddet skal tilbakebetales på anmodning eller innen en frist på høyst 12 måneder. Banken skal ha sitt vedtektsmessige hjemsted i en stat som er part i EØS-avtalen eller ha sitt vedtektsmessige hjemsted i en stat hvor banken er underlagt betryggende tilsyn. Det fremgår

uttrykkelig av fortalen til endringsdirektivet at verdipapirfond i tillegg kan besitte likvide midler som innskudd i bank.

13.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet legger til grunn at det er nødvendig å innta direktivets betingelser i artikkel 19 nr. 1 f) for plassering i *andre fondsandeler* i lovteksten. Det foreslås å ta kravene inn som § 4–5 nytt tredje ledd. For så vidt gjelder investeringer i verdipapirfondsandeler utenfor EØS-området, foreslår Kredittilsynet en forskriftshjemmel slik at det eventuelt kan gis nærmere regler for slike investeringer. Innholdsmessig hører betingelsene for å plassere et fonds midler i verdipapirfondsandeler inn under § 4–5 om investeringsområde. Kredittilsynet foreslår at bestemmelsene inntas som nytt tredje ledd.

Kredittilsynet viser til at direktivet ikke lenger inneholder begrensninger mht. investeringer i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap. På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at § 4–5 gjeldende tredje ledd siste punktum oppheves. Når det ikke lenger vil kreves tillatelse for investeringer innenfor samme forvaltningsselskap, synes det unødvendig at gjeldende bestemmelse i § 4–5 tredje ledd første setning sier at det kan plasseres i verdipapirfondsandeler forvaltet av et annet forvaltningsselskap. Kredittilsynet foreslår derfor at også tredje ledd første punktum oppheves.

Kredittilsynet foreslår videre å innta i lovteksten forbudet i direktivets artikkel 24 nr. 3 mot å kreve tegnings- eller innløsningsgebyr når et fond investerer i fondsandeler forvaltet av samme selskap. Kredittilsynet foreslår at forbudet plasseres i § 4–5 nytt fjerde ledd i tilknytning til den øvrige regulering av fondsandeler.

Kredittilsynet viser til at direktivet nå åpner for at verdipapirfond skal kunne investere inntil 100 % i andre fondsandeler, til forskjell fra i dag kun 5 %. Verdipapirfondloven § 4–6 har ingen uttrykkelig regel om at det kan investeres i andre verdipapirfondsandeler. Paragraf 4–6 gir i dag kun adgang til plassering av inntil 10 % av fondets eiendeler i andre finansielle instrumenter enn de som omfattes av første ledd, det vil si som ikke handles i regulert marked. Utover dette må et fond i dag etableres som nasjonalt fond i henhold til siste ledd i § 4–6. For at det ikke skal være noen tvil om at verdipapirfond skal kunne plassere midler fullt ut i fondsandeler og samtidig etableres som et UCITS-fond, må verdipapirfondlovens bestemmelse om krav til likvid plassering åpne for det. Kredittilsynet foreslår at dette gjøres ved en presisering i § 4–6 fjerde ledd annet punktum om at angivelsen av markeder for

øvrige i § 4–6 ikke er til hinder for plasseringer i verdipapirfondsandeler.

Kredittilsynet viser til at de ovennevnte betingelser for plasseringer i verdipapirfondsandeler må være oppfylt for at et verdipapirfond skal være et UCITS-fond. Kredittilsynet vil imidlertid ikke utelukke at det kan være aktuelt å gi tillatelse til etablering av fond som plasserer midlene i andre fondsandeler uten at alle betingelsene som foreslås i § 4–5 er oppfylt. For nasjonale fond kan det for eksempel være tale om å overskride 30 %-regelen for plasseringer i non-UCITS andeler eller investere i fond som igjen plasserer mer enn 10 % av sine eiendeler i andre fondsandeler, jf. direktivets begrensninger om dette og forslag til § 4–5 nytt tredje ledd. Kredittilsynet vil på denne bakgrunn foreslå at det i § 4–5 åttende ledd inntas en bestemmelse som gir tilsynsmyndigheten adgang til å gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker § 4–5 mht. vilkårene for plassering i fondsandeler. En lignende bestemmelse finnes i dag i siste ledd i § 4–6, § 4–8 og § 4–9 og foreslås for investeringer i pengekmarkedsinstrumenter.

Når det gjelder spørsmålet om investeringer i *bankinnskudd* viser Kredittilsynet til at tilbud om fond som investerer i bankinnskudd vil utvide tilbudet til andelseiere som ønsker lite risikofylte investeringsalternativ. Bankinnskudd vil ikke ha risiko for at investeringsbeløpet reduseres som følge av et verdifall. Lov om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner av 6. des. 1996 nr. 75 regulerer bl.a. norske bankers sikringsfond. Sikringsfondene skal gjennom innskuddsgarantiordningen sikre bankenes innskuddsforpliktelser. I henhold til nevnte lov § 2–10 tredje ledd pkt. a) plikter sikringsfondene ikke å dekke tap på innskudd fra verdipapirfond. Kredittilsynet mener likevel at norske forvaltningsselskap bør få anledning til å etablere fond som investerer i bankinnskudd dersom dette vurderes som interessant. For så vidt gjelder reguleringen av bankinnskudd som plasseringsstrategi foreslås tilsvarende bestemmelser som i direktivet, inntatt i § 4–5 nytt sjette ledd. Kredittilsynet viser til at begrepet «credit institutions» – kredittinstitusjoner – omfatter både banker og finansieringsselskaper i Norge, men at sistnevnte ikke mottar innskudd. Kredittilsynet foreslår derfor at bestemmelsen knytter seg til innskudd i banker.

Kredittilsynet legger til grunn at innskudd i bank ikke vil være å regne som finansielle instrumenter. Innskudd må derfor etter ordlyden i § 4–5 være atskilt fra det investeringsområdet som utgjøres av finansielle instrumenter. Behovet for likviditetsreserver, eventuelt som bankinnskudd, vil fort-

satt eksistere i tillegg til bankinnskudd som en ren plasseringsstrategi. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at gjeldende § 4–5 siste ledd videreføres som nytt syvende ledd med nødvendige endringer i ordlyden for å dekke fondets behov for likviditetsreserver, eventuelt i form av bankinnskudd.

Kredittilsynet foreslår videre å endre verdipapirfondloven § 1–2 første ledd nr. 1 slik at det fremgår klart at et verdipapirfond, i tillegg til finansielle instrument, kan plassere sine midler helt eller delvis i bankinnskudd. Kredittilsynet foreslår å beholde uttrykket «*for det vesentligste*» i definisjonen bl.a. for å gi rom for at verdipapirfond kan ha verdier plassert i bank som likviditetsreserver.

13.2.3 Høringsinstansenes merknader

Verdipapirfondenes forening uttaler at de er positive til forslaget «om å oppheve § 4–5 tredje ledd når det gjelder den eksisterende begrensningen mht. et verdipapirfonds mulighet for å investere midler i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap. Dette følger som en naturlig konsekvens av at direktivet ikke lenger inneholder noen slike begrensninger.»

Kredittilsynet uttaler i brev til departementet 19. desember 2002 til forslag til § 4–5 nytt fjerde ledd at det er på det rene at uttrykket «forvaltet av samme forvaltningsselskap» både for så vidt gjelder nåværende § 4–5 tredje ledd annet punktum og den foreslåtte bestemmelse i nytt fjerde ledd, skal forstås som «forvaltet av samme forvaltningsselskap som det investerende fond». Kredittilsynet forslår en presisering av lovteksten i tråd med dette.

Justisdepartementet bemerker følgende:

«Justisdepartementet bemerker at henvisningen til rådsdirektiv 85/611/EØF «med senere endringer» i forslaget til ny § 4–5 tredje ledd, synes å innebære at nye rettsakter som blir innlemmet i EØS-avtalen, vil bli norsk rett uten noen særskilt gjennomføringsakt. Det følger av protokoll 35 til EØS-avtalen at den tar sikte på å skape et ensartet økonomisk samarbeidsområde basert på felles regler «uten at det kreves at noen avtalepart overfører lovgivningsmyndighet til noe organ for Det europeiske samarbeidsområde». For Norges del var dette en sentral forutsetning for å inngå avtalen, jf. St. prp. nr. 100 (1991–1992).

Det er henvist til direktiver i forslag til ny § 4–5 tredje ledd ... Av hensyn til lovens tilgjengelighet og faren for at det oppstår tvil om hva som er gjennomført i norsk rett, bør man unngå å henvise til direktiver, og i stedet vise til norske gjennomføringsbestemmelser. Dersom det

ikke finnes adekvate bestemmelser å vise til, bør man i stedet vurdere å ta inn en presisering av hva man sikter til i ordlyden, uten å vise til direktivet. I forhold til § 4–5 tredje ledd bør det for eksempel vurderes å ta inn en definisjon av UCITS-fond og nasjonale fond i en egen bestemmelse i verdipapirfondloven kapittel 4.

For øvrig har ingen av høringsinstanser merknader til Kredittilsynets forslag.

13.2.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg i det vesentlige til Kredittilsynets forslag, slik at verdipapirfond kan investere i bankinnskudd samt at reglene om plassering i andre fondsandeler endres i tråd med direktivendringene. Departementet viser til at forslaget i all hovedsak er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som svarer europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) med formål å gjennomføre direktivforpliktelsene.

Departementet foreslår en presisering av forslagens § 4–5 tredje ledd i tråd med Justisdepartementets merknader. Når det gjelder spørsmål om henvisning til direktiver i lovtekst generelt, vises det til drøftelsen under punkt 13.1.4.

Det vises til spesialmerknadene for videre omtale og lovforslagets § 1–2 første ledd nr. 1, § 4–5 tredje, fjerde og sjette til åttende ledd og 4–6 fjerde ledd annet punktum.

13.3 Derivater

13.3.1 Gjeldende rett

Norsk rett

Etter verdipapirfondloven § 4–5 første ledd nr. 4, 5 og 6 regnes derivater som finansielle instrumenter. Hvilke typer derivater det kan investeres i fremgår således av nevnte bestemmelser samt forskrift om verdipapirfonds handel med derivater av 8. juli 2002 nr. 800 (derivatforskriften).

Verdipapirfondloven § 4–6 første ledd nr. 1–4 omfatter derivater som handles på regulerte markeder. Paragraf 4–6 inneholder ingen uttrykkelig bestemmelse som tillater investeringer i unoterte derivater. Investeringer i det unoterte markedet forutsettes etter gjeldende verdipapirfondlov henført under 10 prosentregelen eller etablert med et særlig samtykke i henhold til § 4–6 siste ledd.

EØS-rett

Etter europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) er området for derivatinvesteringer regulert i direktivet artikkel 19 og 21. Tilsvarende som for verdipapirfondsandeler, er nå derivater inntatt uttrykkelig i artikkel 19 nr. 1 bokstav g) som investeringsobjekt under det alminnelige investeringsområdet. Det gis adgang til investeringer både i derivater på regulert marked og unoterte derivater (ikke-standardiserte derivater). Etter direktivet kan et fonds midler etter omstendighetene investeres fullt ut i derivater.

Etter UCITS-direktivet artikkel 19 nr. 2 bokstav a) kan UCITS-fond plassere inntil 10 prosent av verdiene i andre «omsettelige *verdipapirer og pengekredsinstrumenter*» enn nevnt i artikkel 19 nr. 1. Unntaket omfatter ikke derivater. Dette innebærer at direktivet ikke åpner opp for investeringer i andre unoterte derivater enn nevnt i artikkel 19 nr. 1 bokstav g).

Varederivater omfattes ikke av investeringsområdet.

13.3.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at direktivet åpner for at innskudd i verdipapirfond fullt ut kan plasseres unoterte derivater. For at verdipapirfond skal kunne plassere midler i unoterte derivater og samtidig være etablert som UCITS fond, foreslår Kredittilsynet at det gis en bestemmelse i verdipapirfondloven § 4–6 nytt tredje ledd som presiserer adgangen til å handle i unoterte derivater etter nærmere regler fastsatt i forskrift.

Kredittilsynet foreslår at det i 10 prosent regelen i verdipapirfondloven § 4–6 nytt fjerde ledd ikke gjøres henvisning til tredje ledd om adgangen til å handle i unoterte derivater.

For øvrig forslår Kredittilsynet å gjennomføre de mer tekniske bestemmelsene i direktivet gjennom endring av derivatforskriften. Dette omfatter nærmere regler om utvidelse av investeringsområdet for både regulerte og unoterte derivater, regler om rapportering til tilsynsmyndighetene om fondets investeringer i derivater, forbud mot å bruke derivatstrategier til å omgå fondets investeringsmandat og særskilte regler for strukturerte produkter.

13.3.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har særlige merknader til Kredittilsynets forslag på dette punkt.

13.3.4 Departementets vurderinger

Departementet viser til at forslaget i all hovedsak er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som svarer europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) og med formål om å gjennomføre direktivforpliktelsene. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om en presisering i verdipapirfondloven § 4–6 nytt tredje ledd av adgangen til å investere i unoterte derivater. I tråd med Kredittilsynets forslag foreslår departementet at bestemmelsen utformes som en forskriftshjemmel og at investeringer i unoterte derivater bare kan skje etter nærmere regler fastsatt i slik forskrift.

På bakgrunn av ordlyden i direktivet artikkel 19 nr. 2 bokstav a) og artikkel 19 nr. 1 bokstav g), legger departementet til grunn at 10 % regelen i artikkel 19 nr. 2 bokstav a) ikke omfatter unoterte derivater. Det innebærer at UCITS-fond bare kan investere i unoterte derivater som oppfyller betingelsene i direktivets artikkel 19 nr. 1 bokstav g). Departementet er av den oppfatning at både UCITS-fonds og non UCITS-fonds investeringer i unoterte derivater bør underlegges like regler. Slike regler finnes i dag i verdipapirfondloven og derivatforskriften. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag om at det i 10 % regelen i verdipapirfondloven § 4–6 nytt fjerde ledd ikke gjøres en henvisning til den nye bestemmelsen for unoterte derivater i § 4–6 nytt tredje ledd. Dette vil igjen innebære at alle verdipapirfond vil måtte følge reglene i derivatforskriften ved investeringer i unoterte derivater. Disse reglene vil igjen være i overensstemmelse med direktivforpliktelsene.

Departementet viser til at forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater (derivatforskriften) gir nærmere regler om derivatinvesteringer. Direktivet inneholder en rekke mer tekniske regler for derivatinvesteringer som naturlig hører hjemme i denne forskriften. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag om å gjennomføre nærmere regler for verdipapirfonds investeringer i derivater i forskrift.

Det vises til spesialmerknadene for nærmere omtale og lovforslagets § 4–6 tredje og fjerde ledd.

14 Plasseringsbegrensninger i forhold til fondets eiendeler

14.1 Gjeldende rett

14.1.1 Norsk rett

Verdipapirfondloven § 4–8 oppstiller begrensninger på hvor stor del av fondets eiendeler som kan plasseres i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap. Formålet med plasseringsgrensene i § 4–8 er at de finansielle instrumentene fondet består av, skal ha en sammensetning som gir spredning av risikoen for tap på enkelt utstedere.

Utgangspunktet er at verdipapirfondets beholdning av finansielle instrumenter skal ha en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap. Etter § 4–8 *annet ledd nr. 1, 2 og 3* kan fondets plasseringer i samme selskap utgjøre inntil 5 % av fondets eiendeler. Innenfor 40 % av fondets eiendeler er det adgang til å plassere inntil 10 % i samme selskap. Alternativt kan fondet plassere inntil 35 % av fondets eiendeler i verdipapirer som er utstedt eller garantert av stater innenfor EØS-området m.m. Etter § 4–8 *tredje ledd* kan tilsynsmyndighetene gi særskilt tillatelse til å investere inntil 100 % i slike statspapirer på nærmere bestemte vilkår. Etter *fjerde ledd* kan inntil 5 prosent av fondets midler plasseres i andeler i andre verdipapirfond. Etter *femte ledd* gjelder ikke reglene i annet til fjerde ledd tegning i emisjoner i henhold til fortrinnsrett for finansielle instrumenter som fondet eier, men fondet plikter å bringe plasseringene i samsvar med annet ledd innen ett år. Etter *sjettede ledd* kan et verdipapirfond ikke eie eller ha rett til å bli eier av finansielle instrumenter utover ovennevnte grenser. Rett til salg av aksjer på grunnlag av opsjoner eller terminer kan imidlertid trekkes fra i beregningene i § 4–6 etter nærmere regler. Utfyllende regler er fastsatt i forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater § 4.

Fond som plasserer midlene i henhold til plasseringsreglene i § 4–8 gir grunnlag for at fondet kan etableres som UCITS-fond. Alternativt kan tilsynsmyndigheten etter *syvende ledd* samtykke til etablering av nasjonale fond som fraviker bestemmelsene i § 4–8.

14.1.2 EØS-rett

Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-

direktivet) artikkel 22 og 23 endrer eksisterende og gir til dels nye spredningsregler. I tillegg innfører ny artikkel 22 a) særlige spredningsregler for verdipapirfond som investerer sine midler i henhold til en indeks. I artikkel 24 er det inntatt særlige spredningsregler for så vidt gjelder et fonds investeringer i andre verdipapirfondsandeler.

Ved endring av direktivet artikkel 22 nr. 3 og artikkel 23 nr. 1, som verdipapirfondloven § 4–8 annet ledd nr. 3 og tredje ledd delvis gjennomfører, er plasseringsreglene utvidet til å regulere plasseringer i *pengemarkedsinstrumenter*.

I sammenheng med direktivets innføring av *bankinnskudd* som et plasseringsalternativ, fremkommer det nå av artikkel 22 nr. 1 annet punktum at et fond kan investere 20 prosent av fondets eiendeler hos samme institusjon.

Artikkel 22 nr. 1 annet avsnitt innfører særlige begrensninger for et verdipapirfonds risiko på samme motpart ved investeringer i *unoterte derivater*. Risikoen må ikke overstige 10 % av fondets formue hvis motparten er en kredittinstitusjon. I andre tilfeller er grensen 5 prosent.

Artikkel 22 nr. 5 tredje avsnitt innfører en ny *konsolideringsregel* hvoretter selskap innenfor samme konsern anses for å være samme selskap ved beregning av grensene i artikkel 22. Konsernbegrepet skal forstås som definert i det syvende regnskapsdirektiv (direktiv 83/349/EØF) eller i overensstemmelse med anerkjente internasjonale regnskapsregler.

Etter artikkel 22 nr. 2 annet avsnitt settes det en øvre grense for totale investeringer hos og risiko på samme utsteder ved at plasseringsgrensen på 5 % av fondets verdi, grensen for bankinnskudd på 20 % av fondets verdi samt grensene for motpartsrisiko for unoterte derivater ikke kan kombineres slik at de til sammen overstiger 20 % av fondets verdi. Gjeldende direktiv tillater ikke kumulasjon av de fastsatte grensene som tilsvarer verdipapirfondloven § 4–8 annet ledd nr. 1, 2 og 3. Artikkel 22 nr. 5 annet avsnitt er tilføyd en bestemmelse om at heller ikke grensene for plasseringer i bankinnskudd (20 %) eller motpartsrisiko ved unoterte derivater kan kumuleres ved beregning av grensene i artikkel 22 nr. 1 til 4. Fra før av omfatter kumulasjonsforbudet gjeldende artikkel 22 nr. 1 til 4. Etter artikkel 22 nr.

5 fjerde avsnitt kan det likevel tillates kumulasjon av investeringer i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter etter artikkel 22 annet ledd nr. 1, 2 og 3 innenfor samme konsern opp til en grense på 20 %.

Artikkel 21 nr. 3 tredje avsnitt første punktum stiller krav til at *underliggende på derivatet* skal telle med i forhold til spredningsreglene i artikkel 22. Etter annet punktum kan det gjøres unntak fra spredningsreglene i artikkel 22 for *derivater basert på en indeks*.

Artikkel 22a nr. 1 åpner nå for at *indeksfond* skal kunne etableres etter direktivet og med adgang til å tilby slike fond grensekryssende innenfor EØS. Bestemmelsen omhandler verdipapirfond som i henhold til vedtektene har som mål å etterligne sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks. En slik sammensetning av fondets portefølje innebærer at de ellers gjeldende plasseringsbestemmelsene ikke alltid kan overholdes, fordi enkeltelskaper kan utgjøre en større andel av indeksen enn spredningsreglene tillater. Bestemmelsen tillater derfor at de alminnelige investeringsgrensene i artikkel 22 kan forhøyes til høyst 20 % av fondets verdi for investeringer i aksjer og/eller obligasjoner som er utstedt av samme selskap når målet for fondets investeringsstrategi etter vedtektene er å etterligne sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks. Bestemmelsen fastsetter at den aktuelle indeks må være godkjent av de kompetente myndigheter og oppfylle nærmere bestemte vilkår. I henhold til artikkel 22a nr. 2 skal grensen for investering i samme selskap kunne forhøyes til 35 %. En slik økt investering kan skje når det er berettiget på grunn av spesielle forhold i markedet (engelsk tekst: «proves to be justified by exceptional markets conditions») som innebærer at visse verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter er sterkt dominerende. Investeringer opp til denne grense tillates kun for én utsteder. Indeksfond kan etableres etter artikkel 22a uten hensyn til grensene som er fastsatt i artikkel 25, dvs. reglene om hvor stor innflytelse et fond kan ha i et annet selskap, jf. verdipapirfondloven § 4–9.

Direktivet artikkel 24 nr. 1 fastsetter grenser for hvor stor del av fondets verdi som kan plasseres i ett og samme verdipapirfond. Tidligere var det kun anledning til å plassere totalt 5 % av fondets verdier i andre verdipapirfond, slik at spredningsregler var overflødig. Grensen er nå satt til 10 % av hovedfondets verdi i samme underfond, enten det er et UCITS-fond eller ikke. Grensen kan forhøyes til høyst 20 %. Med hensyn til totale investeringer i verdipapirfond som følger direktivet (UCITS-fond), stiller direktivet ingen grenser. Det innebærer at et

fond kan plassere 100 % i underfond, forutsatt en spredning på ulike fond i henhold til artikkel 24 nr. 1. Plasseringer i verdipapirfond som ikke følger direktivet (non-UCITS), må samlet ikke overstige 30 % av fondets verdi, jf. artikkel 24 nr. 2. Samtidig må spredningsreglene i artikkel 24 overholdes. Av artikkel 24 nr. 2 annet avsnitt følger at spredningsreglene i artikkel 22 ikke behøver kombineres med et fonds plasseringer i verdipapirfondsandeler. Kredittilsynet legger til grunn at dette innebærer at underfondenes investeringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap eller risikoeksponering mot konkrete selskaper ved unoterte derivater ikke behøver kombineres med hovedfondets investeringer og risikoeksponering i forhold til spredningsreglene i artikkel 22 (tilsvarende verdipapirfondloven § 4–8 annet ledd nr. 1, 2 og 3).

Artikkel 26 nr. 1 viderefører særreglene om investeringsgrenser i forhold til fondets tegningsretter, ved at «pengemarkedsinstrumenter» omfattes av hva tegningsrettene kan være tilknyttet. Gjeldende artikkel 26 nr. 1 omfatter kun «omsettelige verdipapirer». Endringene i artikkel 26 nr. 1 annet avsnitt får ingen betydning, da bestemmelsen ikke har vært implementert i norsk rett tidligere.

14.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at verdipapirfondloven § 4–8 annet ledd nr. 3 og tredje ledd endres slik at bestemmelsene omfatter *pengemarkedsinstrumenter*. For at ordlyden i nevnte bestemmelser også skal bli i samsvar med begreper som ellers brukes i verdipapirfondloven foreslår Kredittilsynet videre at begrepet «verdipapirer» erstattes med begrepet «omsettelige verdipapirer». Kredittilsynet legger til grunn at dette gjennomfører direktivet artikkel 22 nr. 3 og 23 nr. 1.

Kredittilsynet foreslår at direktivets begrensninger for plassering som *bankinnskudd* i samme institusjon i artikkel 22 nr. 1 annet punktum inntas i verdipapirfondloven § 4–8 som nytt niende ledd.

Kredittilsynet foreslår at direktivets artikkel 22 nr. 1 andre avsnitt gjennomføres ved en bestemmelse i § 4–8 syvende ledd tredje punktum om at plasseringer i *unoterte derivater* når det gjelder motpartsrisiko, må følge regler fastsatt i forskrift. Reguleringen forutsettes inntatt i gjeldende derivatforskrift. Etter Kredittilsynets oppfatning er det hensiktsmessig at det følger direkte av loven at det gjelder særlige grenser for motpartsrisiko i forhold til unoterte derivater. Nærmere regler fastsettes imidlertid i forskriften. En bestemmelse om at det

gjelder særlige regler for de unoterte derivatene på dette punkt, vil dessuten gjøre implementeringen av enkelte kumulasjonsregler i artikkel 22 enklere. Sistnevnte omtales nedenfor.

Kredittilsynet foreslår å innføre tilsvarende *konsolideringsregel* som direktivets artikkel 22 nr. 5 tredje avsnitt i verdipapirfondloven § 4–8 nytt femte ledd. Kredittilsynet viser til at lov om årsregnskap 17. juli 1998 § 1–3 nr. 56 implementerer konsernbegrepet i syvende regnskapsdirektiv (83/349/EØF).

Kredittilsynet foreslår at *kumulasjonsregelen* i direktivets artikkel 22 nr. 2 annet avsnitt implementeres i § 4–8 nytt fjerde ledd tredje punktum. Kredittilsynet viser videre til tilføyelsen i kumulasjonsregelen i artikkel 22 nr. 5 annet avsnitt. Det følger av ordlyden i § 4–8 annet ledd nr. 1, 2 og 3 at disse ikke kan kumuleres. For å gjøre det klart at det heller ikke er adgang til å kumulere bankinnskuddsregelen med de øvrige plasseringsreglene, foreslås at det settes inn «alternativt» i begynnelsen av bankinnskuddsregelen. I tillegg forslår Kredittilsynet i § 4–8 nytt fjerde ledd første punktum en kumulasjonsregel som inkluderer motpartsrisikoen ved unoterte derivater og som inkluderer direktivets kumulasjonsforbud når det gjelder øvrige plasseringer. Kredittilsynet foreslår også at direktivets artikkel 22 nr. 5 fjerde avsnitt, som tillater kumulasjon av investeringer i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter etter artikkel 22 annet ledd nr. 1, 2 og 3 innefor samme konsern opp til en grense på 20 %, implementeres i § 4–8 nytt fjerde ledd annet punktum.

Kredittilsynet foreslår at det i § 4–8 syvende ledd første punktum tas inn et generelt krav til at *underliggende til et derivat* skal telle med i beregningen av de grenser som er fastsatt § 4–8 annet ledd nr. 1, 2 og 3 etter forskrift fastsatt av departementet. Nærmere regler om hvordan eksponeringen av underliggende i derivatet skal beregnes, bør fastsettes i derivatforskriften. Kredittilsynet foreslår videre at det i annet punktum kan gjøres unntak fra denne regelen for indeksderivatfond etter forskrift fastsatt av departementet. Kredittilsynet viser til at dette vil delvis implementere direktivets artikkel 21 nr. 3 tredje avsnitt. Nærmere regler om unntak fra maksimalgrensene for underliggende for investeringer i indeksderivater, bør fastsettes i derivatforskriften.

Kredittilsynet viser til at muligheten for å kunne etablere indeksfond var noe av bakgrunnen for at det ble inntatt en særskilt dispensasjonsadgang fra de alminnelige plasseringsregler i forbindelse med revisjonen av verdipapirfondloven i 1993. Det vises til Ot.prp. nr. 15 (1993–94) s. 16. Kredittilsynet har godkjent etablering av en rekke indeksfond. Fordi

indeksfond basert på en indeks på Oslo Børs ikke oppfyller plasseringsbegrensningene i enkelt-selskaper, er slike fond i dag etablert som nasjonale fond, hvilket innebærer at det ikke har vært mulig for forvaltningsselskapene å tilby fondene i utlandet gjennom notifisering. Etter Kredittilsynets oppfatning bør indeksfond kunne etableres med mulighet for direkte markedsføring i utlandet slik direktivet åpner for. Kredittilsynet ser det slik at betingelsene for å etablere indeksfond i overensstemmelse med direktivet, bør tas direkte inn i loven og ikke reguleres i forskrift. Plasseringsreglene for indeksfond innebærer et unntak fra de alminnelige plasseringsreglene i § 4–8 og kunne for så vidt vært plassert i samme bestemmelse. For at bestemmelsen ikke skal bli for lang, vil imidlertid Kredittilsynet foreslå en ny § 4–8 A) for indeksfond. Når det gjelder 35 % grensen i direktivets artikkel 22a) nr. 2, legger Kredittilsynet til grunn at det ikke skal være slik at et selskap vanligvis er så dominerende i forhold til en indeks at det representerer mellom 20 % og 35 % av fondets verdi, men dette kan forekomme i spesielle tilfelle.

Kredittilsynet foreslår at grensen for å investere i *andre verdipapirfondsandeler* settes til 20 % av hovedfondets verdi. Kredittilsynet foreslår å ta inn bestemmelsen i verdipapirfondloven § 4–8 nytt åttende ledd. Kredittilsynet bemerker at investeringer på inntil 100 % i ulike underfond representerer noe helt nytt for UCITS-fond, som tidligere ikke har hatt adgang til å plassere mer enn 5 % av sine midler i andre fondsandeler. Som følge av disse endringene, foreslår Kredittilsynet at § 4–8 gjeldende fjerde ledd oppheves. Kredittilsynet bemerker videre at det imidlertid er etablert en rekke nasjonale fond som plasserer 100 % av sine midler i ett underfond. Disse fondene vil fortsatt være nasjonale fond. Når det gjelder direktivet artikkel 24 nr. 2 annet avsnitt legger Kredittilsynet til grunn at dette innebærer at underfondets investeringer i konkrete selskaper, ikke behøver kombineres med grensene tilsvarende § 4–8 annet ledd nr. 1, 2, og 3. Den indirekte investeringen i et selskap som plassering i verdipapirfondsandeler innebærer, kommer derfor i tillegg til de alminnelige spredningsreglene. Kredittilsynet legger til grunn at dette følger av ordlyden i § 4–8 som i annet ledd pkt. 1, 2 og 3 (5 prosent osv.) gjelder grenser for investeringer i samme selskap. Investeringer i verdipapirfondsandeler gjelder derimot fondsandeler og ikke investeringer direkte i et selskap. Følgelig gjelder ikke 5 %-regelen mv. Kredittilsynet foreslår således ingen endring av loven på dette punkt. 30 % grensen er omtalt over i pkt. 13.2 og foreslås gjennomført i verdipapirfondloven § 4–5 nytt tredje ledd annet punktum.

Når det gjelder plasseringsbegrensingsreglene i forhold til *tegningsretter* følger utvidelsen av direktivet artikkel 26 nr. 1 til å omfatte pengemærkedsinstrumenter allerede av verdipapirfondloven § 4–8 femte ledd. Kredittilsynet foreslår en mindre endring i verdipapirfondloven § 4–8 sjette ledd (videreføring av femte ledd) ved at henvisningen til fjerde ledd (om plassering i verdipapirfondsandeler) tas ut.

14.3 Høringsinstansenes merknader

Justisdepartementet uttaler:

Det er henvist til direktiver i forslag til ny ... § 4–8 femte ledd. Av hensyn til lovens tilgjengelighet og faren for at det oppstår tvil om hva som er gjennomført i norsk rett, bør man unngå å henvise til direktiver, og i stedet vise til norske gjennomføringsbestemmelser. Dersom det ikke finnes adekvate bestemmelser å vise til, bør man i stedet vurdere å ta inn en presisering av hva man sikter til i ordlyden, uten å vise til direktivet.

Når det gjelder spørsmålet om *underliggende til derivater* skal telle med i spredningsreglene uttaler NOS at de støtter Kredittilsynet forslag om at det skal gå frem av loven at underliggende til et derivat skal regnes med i spredningsreglene, men at selve beregningen om hvordan de skal medtas skal følge av derivatforskriften. NOS stiller seg videre positive til at adgangen til å foreta derivatinvesteringer utvides.

Oslo Børs viser til at gjeldende regler om hvordan *underliggende til derivater* skal telles med i forhold til plasseringsreglene i §§ 4–6, 4–8 og 4–9, jf. derivatforskriften § 4 kan få svært uheldige virkninger i forhold til syntetiske posisjoner ved bruk av derivater. *Oslo Børs* illustrer problemstillingen ved et eksempel på posisjonen «Covered Ratio Spread». *Oslo Børs* foreslår at det inntas en generell regel i verdipapirfondloven § 4–8 syvende ledd om at underliggende til derivater skal telle med etter en helhetsvurdering av det risikobilde totalbeholdningen av derivater og underliggende instrumenter medfører etter nærmere regler fastsatt i forskrift.

Oslo Børs viser også til Kredittilsynets forslag om at det for *indeksderivatfond* kan gjøres unntak fra regelen om at derivatets underliggende skal telle med ved beregningen av grensene etter verdipapirfondloven §§ 4–8 og 4–9. Etter børsens oppfatning følger det allerede av gjeldende ordlyd til bestemmelsene at underliggende i indeksderivatfond ikke skal telle med. Børsen er således usikker på

om Kredittilsynet har ment noe annet ved forslaget.

Oslo Børs viser videre til direktivets regler om *indeksfond*, særlig adgangen til å øke ett selskaps vektning fra 20 % til 35 % når det er berettiget på grunn av spesielle forhold i markedet. *Oslo Børs* uttaler at:

...OBX indeksen må anses å være en svært sentral indeks i denne sammenheng. Etter børsens oppfatning vil det i de aller fleste tilfelle være OBX indeksen som benyttes som utgangspunkt for norske indeksfond. I OBX indeksen er Norsk Hydro ASA vektet med over 20 %. Dette er begrunnet i at det norske markedet er forholdsvis lite med enkelte tunge aktører som får større utslag enn de man ser i andre og større markeder. *Oslo Børs* mener det på grunn av de særegne forhold i det norske markedet normalt må aksepteres at et indeksfond etableres med hjemmel i unntaksbestemmelsen dersom fondet baseres på OBX indeksen. Børsen mener dette bør vurderes og kommenteres i relasjon til forslaget om lovendring, da problemstillingen er svært aktuell.

For øvrig har ingen av høringsinstansene merknader til Kredittilsynets forslag om endring av verdipapirfondloven.

14.4 Departementets vurderinger

Departementet viser til at forslaget i all hovedsak er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som svarer europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring i rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) og med formål om å gjennomføre direktivforpliktelsene.

Departementet viser til Justisdepartementets merknad vedrørende henvisning til syvende regnskapsdirektiv i forslag til § 4–8 nytt femte ledd. Departementet er, som i punkt 13.1.4 over, av den oppfatning at henvisning til direktivet er nødvendig for at konsolideringsregelen skal omfatte investeringer i tilsvarende utenlandske selskaper. Departementet har vurdert om direktivets definisjon kunne vært inntatt direkte i lovteksten, men finner av hensyn til lovtekstens utforming det ikke hensiktsmessig å innarbeide en så vidt omfattende definisjon. Det vises videre til at direktivet er tilgjengelig for allmennheten, samt at departementet forventer at brukerne av loven på dette området for det vesentlige vil være forholdsvis spesialiserte. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til Kredittilsynets forslag på dette punkt.

Departementet viser til *Oslo Børs'* merknad knyttet Kredittilsynets forslag til verdipapirfondlo-

ven § 4–8 nytt syvende ledd første punktum om beregningsmåten i tilknytning til spredningsreglene anvendt på *underliggende til derivater*. Oslo Børs foreslår at det bør fremgå av forskriftshjemmelen at underliggende til derivatet skal telle med i beregningen etter «en *helhetsvurdering av det risikobilde totalbeholdningen av derivater og underliggende instrumenter medfører*». Nærmere regler bør fastsettes i forskrift. Departementet er av den oppfatning at Kredittilsynets forslag til § 4–8 nytt syvende ledd første punktum gir hjemmel til eventuelt å fastsette regler i tråd med Oslo Børs' merknad. Det synes derfor unødvendig å endre Kredittilsynets forslag til ordlyd. Departementet vil presisere at spørsmålet om slike regler skal fastsettes vil måtte vurderes i forbindelse med fastsettelse forskrift med de nærmere regler for beregningsmåten.

Departementet viser til Oslo Børs' merknad knyttet til forslaget om at det for *underliggende til indeksderivatfond* kan gjøres unntak fra regelen om at underliggende for derivater skal legges til grunn ved beregningen av grensene etter verdipapirfondloven § 4–8. Departementet er ikke enig i børsens tolkning av bestemmelsen. I likhet med Kredittilsynet legger departementet til grunn at gjeldende § 4–8 stiller krav til at også underliggende for in-

deksderivatfond som hovedregel *skal* telle med ved beregning av grensene. Departementet viser imidlertid til at Kredittilsynets forslag innebærer at det i forskrift *kan* gis unntak fra denne hovedregelen.

Departementet viser videre til Oslo Børs' merknad vedrørende *indeksfond* og adgangen til å øke et selskaps vekting fra 20 prosent til 35 prosent når det er berettiget på grunn av spesielle forhold i markedet. Departementet viser til at dette gjelder implementering av en direktivforpliktelse, der direktivet setter grenser for adgangen til slik økt vekting. Departementet antar imidlertid at de forhold som børsen trekker frem angående markedet ved Oslo Børs og OBX indeksen vil være av vesentlig betydning for vurderingen av om vektingen skal kunne forhøyes. For øvrig legger departementet til grunn at en økning i ett selskaps vekting til 35 % vil kunne opprettholdes så lenge det er berettiget på grunn av spesielle forhold i markedet. Det vises til forslaget til ny § 4–8 a).

Departementet slutter seg for øvrig til Kredittilsynets forslag til endringer i verdipapirfondloven. Departementet viser til at lovforslagets § 4–8 og 4–8 a) kombinert med fastsettelse av foreslåtte forskrifter vil sikre full implementering av de av direktivets ovennevnte bestemmelser.

15 Plasseringsbegrensninger i forhold til utsteder og shortsalg

15.1 Plasseringsbegrensninger i forhold til utsteder

15.1.1 Gjeldende rett

Norsk rett

Verdipapirfondloven § 4–9 oppstiller begrensninger mht. hvor stor del et verdipapirfonds plasseringer kan utgjøre hos samme utsteder. Første ledd nr. 1–3 angir at et verdipapirfonds plasseringer kan utgjøre 10 % av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapitalen i et selskap, 10 % av obligasjonene fra samme utsteder med mindre disse er utstedt eller garantert av bl.a. stat innenfor EØS-området og 10 % av andelene i ett og samme verdipapirfond.

EØS-rett

Som følge av at europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) utvider det alminnelige investeringsområdet til å omfatte pengemarkedsinstrumenter, tilføyes et nytt punkt i artikkel 25 om at et verdipapirfond ikke kan eie mer enn 10 % av pengemarkedsinstrumentene fra en og samme utsteder. Tilsvarende er det meningen at pengemarkedsinstrumentene skal være omfattet av unntaksbestemmelsen i direktivet artikkel 25 nr. 3 bokstav a-c) hvoretter plasseringsbegrensningene i forhold til utsteder ikke behøver gjelde verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt av bl.a. EØS-stater. Artikkel 25 nr. 2 tredje strekpunkt åpner videre for at et UCITS-fond kan eie inntil 25 % av andelene i et annet verdipapirfond, mot tidligere 10 %.

15.1.2 Kredittilsynets forslag

Verdipapirfondloven § 4–9 nr. 2 fastsetter at et fond kan eie inntil 10 % av obligasjonene fra *samme utsteder*, dvs. av utsteders samlede lån. Paragraf 4–5 skiller mellom omsettelige verdipapirer herunder obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter som er angitt som en egen type instrumenter. Kredittilsynet vil derfor foreslå at det inntas i § 4–9 nr. 2 at tilsvarende regel som gjelder obligasjoner skal gjelde for pengemarkedsinstrumenter. Ved at det tas inn under samme nummer i paragrafen, vil samtidig

unntaksregelen for «statspapirer» komme til anvendelse på både obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter. Videre foreslår Kredittilsynet å åpne for at UCITS-fond kan eie inntil 25 % av andelene i et annet verdipapirfond.

15.1.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har merknader til Kredittilsynets forslag om plasseringsbegrensningene i forhold til utsteder.

15.1.4 Departementets vurderinger

Departementet viser til at forslaget i all hovedsak er utarbeidet på bakgrunn av endringene i EØS-reglene som svarer europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF om endring i rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) og med formål om å gjennomføre direktivforpliktelser.

Departementet viser til at de foreslåtte lovendringer vil sikre full implementering av de av direktivets ovennevnte bestemmelser. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag og viser til lovforslagets § 4–9 første ledd nr. 2 og 3.

15.2 Shortsalg

15.2.1 Gjeldende rett

Norsk rett

Verdipapirfondloven § 4–11 første ledd annet punktum oppstiller forbud mot å «selge verdipapirer fondet ikke eier», dvs. forbud mot både udekket og dekket shortsalg. Med dekket shortsalg forstås salg av finansielle instrumenter som selger ikke eier, men har tilgang til, slik at rettidig levering er sikret på salgstidspunktet. Udekket shortsalg innebærer at selger ikke har tilgang til instrumentene på salgstidspunktet. Bestemmelsen omfatter etter ordlyden kun «verdipapirer» som forstås som «omsettelige verdipapirer», jf. verdipapirhandelloven § 1–2 tredje ledd. Pengemarkedsinstrumenter, verdipapirfondsandeler og derivater er ikke omfattet av «omsettelige verdipapirer», jf. verdipapirfondloven § 4–5 første ledd.

EØS-rett

Direktivets artikkel 42 inneholder forbud mot at forvaltningsselskap eller depotmottaker, på vegne av fondet, foretar udekket shortsalg. Forbudet etter direktivet er snevrere enn norske regler, da det etter artikkel 42 er tillatt med dekket shortsalg. Forbudet mot udekket shortsalg er nå utvidet til å omfatte pengemarkedsinstrumenter, verdipapirfondsandeler og derivater.

15.2.2 Kredittilsynets forslag

Når det gjelder shortsalg viser Kredittilsynet til bakgrunnen for gjeldende regel om forbud mot shortsalg. Kredittilsynet viser til Ot.prp. nr. 15 (1993–94) s. 25 der det fremgår at departementet foreslo strengere krav enn det som følger av rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet). Departementet la til grunn at én måte å sikre fondets leveringsforpliktelse på ved salg av verdipapirer fondet ikke eier, kan være ved å etablere avtale om lån av de aktuelle verdipapirene. Departementet uttalte imidlertid at «[D]en økonomiske risiko i disse tilfeller vil kunne tilsvare den økonomiske risiko ved salg av verdipapirer som et fond ikke eier». På denne bakgrunn ble § 4–11 utformet som et forbud mot salg av verdipapirer fondet ikke eier.

Kredittilsynet har vurdert om forbudet mot shortsalg bør opprettholdes. Udekket shortsalg er som nevnt direktivstridig, derfor er det bare dekket shortsalg det eventuelt bør åpnes opp for. Kredittilsynet ser at det i markedet utvikles låneordninger som fondene ved shortsalg vil kunne benytte seg av. Verdipapirforetak tilbyr i dag ulike former for lån av verdipapirer i henhold til norske og utenlandske standardavtaler for lån av verdipapirer. Det tilbys også lån av verdipapirer som cleares av NOS i henhold til standardvilkår utarbeidet av NOS. Verdipapirfondet kan holde seg til henholdsvis verdipapirforetaket (verdipapirhandeloven § 11–1) eller NOS som clearingssentral dersom den egentlige utlåner ikke leverer. I denne forbindelse viser Kredittilsynet til at verdipapirfond i henhold til forskrift, jf. § 4–12 gis adgang til å låne ut finansielle instrumenter. Dekning ved hjelp av lån vil imidlertid bare eliminere leveringsrisikoen overfor motparten, ikke kursrisikoen. På den annen side tillates at verdipapirfond er eksponert for kursrisiko ved kjøp av for eksempel aksjer. Forskjellen er imidlertid at risikoen ved kursnedgang er begrenset ved at aksjens verdi ikke kan gå under null. Ved shortsalg er imidlertid kursrisikoen nærmest ubegrenset frem til lånet er oppgjort. Verdipapirfondlovens spredningsregler innebærer imidlertid at verdipapirfond er un-

derlagt begrensninger mht. hvor stor del av fondets verdi som kan investeres i samme selskap. Kredittilsynet ser det slik at det bør kunne vurderes å gi verdipapirfond adgang til å foreta dekket shortsalg. Kredittilsynet foreslår at det tilføyes en forskriftshjemmel i § 4–11 første ledd annet punktum slik at dekket shortsalg eventuelt kan tillates. Under hvilke betingelser verdipapirfond skal kunne selge finansielle instrumenter fondet ikke eier, bør reguleres nærmere i forskrift.

For at verdipapirfondloven skal være i samsvar med direktivet, vil Kredittilsynet foreslå at § 4–11 første ledd annet punktum utformes slik at den gjelder «finansielle instrumenter» til forskjell fra tidligere bestemmelse som kun gjaldt «verdipapirer». For så vidt gjelder pengemarkedsinstrumenter og verdipapirfondsandeler, antar Kredittilsynet at annenhåndsomsetning av slike finansielle instrumenter i dag forekommer i liten utstrekning. Kredittilsynet vil likevel foreslå at verdipapirfondlovens bestemmelse om adgang til shortsalg endres slik at pengemarkedsinstrumenter og verdipapirfondsandeler omfattes. Videre oppfatter Kredittilsynet direktivets forbud mot udekket salg av derivater slik at dette regulerer derivatets underliggende, og ikke selve derivatet, i det derivatet utstedes på tidspunktet for handelen og ikke eksisterer fra før. Dette innebærer at et verdipapirfond, etter direktivet, ikke kan selge/utstede derivater uten å ha dekning i de underliggende finansielle instrumentene.

15.2.3 Høringsinstansenes merknader

Når det gjelder adgang til *shortsalg* støtter *Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH)* forslaget til oppmykning av forbudet mot shortsalg i verdipapirfondloven § 4–11. FNH er av den oppfatning at det gjennom forskrift bør legges til rette for at verdipapirfond kan selge short så lenge man sørger for at det er dekning, i samsvar med UCITS-direktivet, for eksempel gjennom innlån av papirene. FNH uttaler:

Lov om verdipapirfond § 4–11 første ledd inneholder et absolutt forbud mot shortsalg: «Forvaltningsselskapet kan ikke selge verdipapirer fondet *ikke* eier.» Av UCITS-direktivet (85/611/EØF) artikkel 42 fremgår det imidlertid at et fond ikke må foreta handel *uten dekning* ved verdipapirer etc.

Det er ikke samsvar mellom disse bestemmelsene. UCITS-direktivet inneholder bare et *relativt* forbud mot shortsalg, i den forstand at foretaket må sørge for at det har dekning for å oppfylle leveringsforpliktelsen. En slik dekning kan oppnås ved innlån av verdipapirer. I den for-

bindelse er det naturlig å nevne at verdipapirhandeloven § 8–7 opererer med det samme system, idet denne bestemmelsen fastslår at det er adgang for verdipapirforetak å formidle salg av finansielle instrumenter kunden ikke eier, *dersom kunden har tilgang til de finansielle instrumenter, og foretaket er sikret rettidig levering på avtaletidspunktet*. Det antas at det er adgang til innlån av verdipapirer innenfor de rammer som lov om verdipapirfond § 4–11 trekker opp.

Shortsalg kan ha likhetspunkter med bruk av derivater. I den forbindelsen vises det til forskrift av 8. juli 2002 om verdipapirfonds handel med derivater tillater at man øker den totale risikoen i fondet innenfor visse rammer, jf. forskriften § 2 første ledd. Vi mener at så lenge man holder seg innenfor disse rammene, bør det være adgang til (dekket) shortsalg for et verdipapirfond. En effektiv bruk av derivater forutsetter f.eks. at man må kunne foreta salg på termin etter forskriften § 4 nr. 4 selv om man ved inngåelsen av avtalen ikke eier underliggende, og «utligne» dette mot kjøp på termin etter § 4 nr. 1.

FNH ber om at departementet tar skritt for å utforme en slik forskrift så tidlig som mulig.

NOS støtter forslaget om at fond kan foreta dekket shortsalg.

Oslo Børs er generelt enig i at shortsalg reglene i verdipapirfondloven harmoniseres med UCITS-direktivet slik at det etter lovendringen åpnes for dekket shortsalg ved innlån av finansielle instrumenter.

Verdipapirfondenes Forening (VPPF) uttaler:

«Generelt er det vår oppfatning at norske forvaltningsselskaper etter hvert har fått – eller er i ferd med å få – rammebetingelser om lag på linje med det utenlandske forvaltningsselskap som markedsfører seg i Norge er underlagt. På to områder gjenstår det imidlertid fortsatt en konkurransemessig ulempe for norske forvaltningsselskaper:

I henhold til § 4–11 første ledd kan et forvaltningsselskap ikke selge verdipapirer som fondet ikke eier. Denne bestemmelsen er utledet fra UCITS-direktivet og er blitt tolket slik at den er til hinder for at et verdipapirfond kan selge short. Dermed er det ikke mulig for et norsk forvaltningsselskap å etablere såkalte hedgefond som gjerne er kjennetegnet nettopp ved adgangen til å kunne selge short. Hedgefond har i de siste årene fått relativt stor utbredelse, blant annet i Sverige. Slik vi har forstått den svenske verdipapirfondloven har myndighetene der en lovhjemmel til å kunne godkjenne fond som kan selge short som nasjonale svenske verdipapirfond, og disse fondene går som oftes under betegnelsen hedgefond. De samme fonde-

ne markedsføres for en stor grad også i Norge, jf. at det i praksis ikke er noen forskjell på hvorvidt fondet er et UCITS eller non-UCITS når det gjelder adgangen til å kunne markedsføres i Norge. Etter vårt skjønn er det således et paradoks at nordmenn har full anledning til å investere i hedgefond, samtidig som slike fond er forbudt å tilby for norske forvaltningsselskaper. Vi er overbevist om at dette ikke skyldes noe bevisst valg fra norske myndigheters side. Forklaringen er nok heller den at utviklingen i fondsmarkedet har gått raskere enn både bransjen og myndighetene har overskuet. På denne bakgrunn bør verdipapirfondloven § 4–11 endres ved å innføre en hjemmel for Kredittilsynet til å samtykke i etablering av nasjonale verdipapirfond som har adgang til å selge verdipapirer som fondet ikke eier.

VPPF understreker at hjemmelen også bør inneholde adgang til å kunne godkjenne shortsalg for nasjonale verdipapirfond som strekker seg utover de rammer som følger av UCITS-direktivet. (Det andre området VPPF uttaler seg om knytter seg til spørsmålet om differensiert forvaltningsgodtgjørelse. Slike regler er allerede fastsatt i forskrift 6. januar 2003 nr. 10 og omfattes således ikke av lovforslaget.)

15.2.4 Departementets vurderinger

Den risikoen fondet utsetter seg for gjennom et eventuelt shortsalg er knyttet til kursutviklingen på underliggende. Fordi underliggende i prinsippet kan få en nærmest ubegrenset kursstigning i tiden frem til levering, innebærer shortsalg at det potensielle tapet ikke er begrenset oppad. Dette står i kontrast til kursrisikoen ved ordinært innehav av underliggende der det potensielle tapet på ethvert tidspunkt er begrenset til markedsverdien av underliggende.

UCITS-direktivet åpner kun for såkalt dekket shortsalg. Én form for dekning består i en låneavtale som gir fondet tilgang til underliggende på tidspunktet for levering til kjøper. Fondet vil dermed teknisk sett være i stand til å oppfylle forpliktelsen overfor kjøper, uansett hvordan kursen på underliggende skulle utvikle seg. Når et verdipapirfond dekker et shortsalg ved innlån av underliggende, innebærer dette at motpartsrisikoen – det vil si risikoen for at verdipapirfondet ikke oppfyller sin forpliktelse – flyttes fra kjøper til utlåner av underliggende. Dette kan være fordelaktig ettersom rettidig levering er av stor viktighet for utviklingen av verdipapiroppkjøret. Videre vil utlånere typisk ha et forholdsvis langsiktig perspektiv og være mindre avhengig av umiddelbar tilgang til underliggende.

Det er imidlertid ikke grunnlag for å hevde at lånedekning redusere den markedsrisikoen verdipapirfondet løper ved å selge short.

Når departementet likevel tilslutter seg Kreditilsynets forslag om å åpne for dekket shortsalg, så må dette sees i lys av den aktuelle bruken av shortsalg. Selv om et shortsalg i seg selv innebærer en betydelig risikoeksponering, så kan det bidra til en effektivisering av fondets samlede portefølje. Regler om samlet risikoeksponering finnes allerede i

gjeldende derivatforskrift, og vil kunne utdypes i forbindelse med at man eventuelt åpner for shortsalg.

Departementet foreslår etter dette at det åpnes for at forvaltningsselskapet kan selge finansielle instrumenter fondet ikke eier etter nærmere regler gitt i forskrift og viser til lovforslaget § 4–11 første ledd annet punktum. Begrensninger knyttet til at det skal være dekket shortsalg vil fremgå av slik forskrift.

Del II
endringer i verdipapirhandelloven

16 Endringer i verdipapirhandelloven § 2a-5 (rapportering av egenhandel) og i § 9–7 (nytt annet ledd om lydopptak)

16.1 Bakgrunnen for lovforslaget

Ved brev 2. juli 2002 sendte Finansdepartementet ut på høring forslag om endringer i verdipapirhandelloven § 2a-5 og § 9–7. Forslaget om å endre vphl. § 2a-5 bygger på et høringsnotat utarbeidet av Kredittilsynet 15. mai 2002. Endringen av vphl. § 9–7 ble på sin side foreslått på departementets initiativ. Bakgrunnen for sistnevnte forslag, er et tidligere forslag om forskrift om lydopptak i medhold av vphl. § 9–1 sjette ledd, som ble sendt på høring av Kredittilsynet ved brev 6. november 2001. Beslutningen om å foreslå endring av vphl. § 9–7 ble fattet blant annet etter at flere av høringsinstansene hadde reist spørsmål ved om vphl. § 9–1 sjette ledd gir tilstrekkelig hjemmel til å fastsette en forskrift som pålegger verdipapirforetakene denne typen plikter. Om den nærmere bakgrunnen for de ulike endringsforslagene vises til fremstillingen i punktene nedenfor.

Følgende høringsinstanser har hatt merknader til høringen:

- Finansforbundet
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Oslo Børs
- Verdipapirfondenes Forening

Følgende høringsinstanser har opplyst at de ikke har merknader til høringen:

- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Bedriftsforbundet
- Barne- og familiedepartementet
- Den norske Revisorforening
- Fiskeridepartementet
- Forbrukerombudet
- Forsvarsdepartementet
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon
- Helsedepartementet
- Justisdepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Landbruksdepartementet
- Landsorganisasjonen i Norge
- NOS Clearing ASA
- Olje- og energidepartementet

- Riksadvokaten
- Sosialdepartementet
- Utdannings- og forskningsdepartementet
- Utenriksdepartementet
- ØKOKRIM

Departementet har også vurdert å fremme lovforslag om utvidelse av personkretsen som omfattes av egenhandelsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 2a. Kredittilsynet oversendte et forslag til departementet i brev 31. januar 2002 som bl.a. ville innebære at styremedlemmer og ledende ansatte i finansinstitusjoner mv. ville omfattes av egenhandelsreglene uavhengig av om de faktisk hadde innsyn i foretakets investeringsbeslutninger mv. Forslaget ble sendt på høring 14. februar s.å. med frist 14. mai s.å. Departementet vil imidlertid ikke nå fremme lovforslag i samsvar med høringsbrevet. Det vises til at EU-kommisjonen 19. november 2002 fremmet et forslag til nytt investeringstjenestedirektiv. Direktivforslaget artikkel 12 nr. 11, jf. nr. 6 vil innebære at det vil kunne gis EU-regler om ansattes egenhandel. Etter en helhetsvurdering vil departementet avvente utviklingen i EU på dette området før en eventuelt fremmer forslag om å utvide anvendelsesområdet for det norske regelverket.

16.2 Verdipapirhandelloven § 2a-5 – rapportering av egenhandel

16.2.1 Gjeldende rett

Det følger av vphl. § 2a-5 første ledd at alle ansatte i foretak som nevnt i vphl. § 2a-1 første ledd, umiddelbart skal gi melding til foretaket om enhver handel med finansielle instrumenter for egen eller for nærstående regning. I følge vphl. § 2a-6 gjelder rapporteringsplikten på samme måte for visse nærmere angitte tillitsvalgte. Foretaket skal ha utpekt én person som slike meldinger skal gis til.

Det følger videre av vphl. § 2a-5 annet ledd at de ovennevnte foretak hver måned skal gi melding til Kredittilsynet om egenhandel som er innrapportert i henhold til bestemmelsens første ledd. I følge annet ledd siste punktum kan Kredittilsynet fastsette

nærmere regler i medhold av bestemmelsen. Kredittilsynet har benyttet denne kompetansen i forskrift 20. oktober 1999 nr. 1096 om rapportering av ansattes og tillitsvalgtes egenhandel med finansielle instrumenter (egenhandelsforskriften). Det nevnes særlig at foretaket er pålagt en selvstendig plikt til å vurdere hvorvidt det foreligger overtredelse av bestemmelsene om den ansattes handel for egen regning, jf. egenhandelsforskriften § 3.

16.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at noe av bakgrunnen for rapporteringsordningen opprinnelig var et ønske om bevisstgjøring omkring egenhandelsregelverket, ved at foretakene måtte ta stilling til om bestemmelsene i kapittel 2a var overholdt i hvert enkelt tilfelle. I høringsnotatet s. 2 uttaler Kredittilsynet følgende om behovet sett i forhold til det opprinnelige ønsket om bevisstgjøring:

«Kredittilsynet har grunn til å tro at reglene om egenhandel som nå har fungert en periode, har «gått seg til» i markedet. Det er Kredittilsynets erfaring at rapporteringsplikten har bidratt til en økt bevissthet rundt bestemmelsene om egenhandel, men at tiden nå synes moden for å avvikle ovennevnte rapporteringsordning. Kredittilsynet uttalte i sin høringsuttalelse den gang nåværende regler ble innført at «Det kan være behov for å vurdere dette på nytt som følge av at flere institusjoner og ansatte omfattes av regelverket, og at en har innført nye virkemidler».

Kredittilsynet viser videre til at ordningen med månedlig rapportering innebærer mye ekstra ressursbruk både for foretakene og for tilsynsmyndigheten. For Kredittilsynet innebærer ordningen at mer enn 1500 rapporter mottas hvert år.

Kredittilsynet har andre og mer effektive virkemidler for å kontrollere at foretakene følger opp egenhandelsregelverket, for eksempel gjennom det stedlige tilsynet og ved stikkprøvekontrollene. Slike kontroller kan tilsynet foreta uten den mengde papirrapportering som den nåværende ordningen fører med seg:

«I henhold Kredittilsynets strategiplan fremgår at tilsynet i sitt regelverksarbeid skal tilstrebe et mest mulig enkelt og effektivt regelverk, hvor kost-/nyttevurderinger skal tas hensyn til. De politiske myndigheter har i ulike sammenhenger også gitt uttrykk for at en bør fjerne eller redusere rapporteringsordninger som ikke er nødvendige. Disse hensyn kan tale for en avvikling av ordningen med automatisk rapportering til Kredittilsynet.

At krav om automatisk rapportering til Kre-

dittilsynet ikke lenger har tilstrekkelig begrunnelse, henger også sammen med at alle foretak i henhold til forskrift 20. juni 1997 om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekreftelse av den interne kontroll (internkontrollforskriften) skal ha et internt kontrollsystem egnet til å fange opp eventuelle brudd på blant annet egenhandelsbestemmelsene. Kredittilsynet kontrollerer at foretakene har slike interne kontrollsystemer. Bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2a-5 første ledd om at den ansatte skal rapportere til sin ledelse om egenhandel, er i tråd med dette systemet, jfr. også egenhandelsforskriften § 3. I prinsippet bør en videre automatisk rapporteringsplikt til Kredittilsynet bare etableres der de forhold som rapporteres må anses som kritiske i forhold til foretakenes drift eller hvor det av andre grunner er særlig påkrevet med en systematisert offentlig kontroll.»

I Kredittilsynets høringsnotat påpekes at tilsynsmyndighetenes funksjon skal være å føre kontroll på ad hoc basis, og at det er foretakenes interne kontrollrutiner som skal sørge for den løpende kontrollen. Ved å endre vphl. § 2a-5 ønsker Kredittilsynet å få klarere frem at ansvaret for å føre kontroll og avdekke eventuelle lovbrudd, i første rekke ligger hos foretakene selv.

Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at den månedlige rapporteringsordningen i vphl. § 2a-5 annet ledd, erstattes med en bestemmelse som pålegger foretakene å ha de ansattes rapportering om egenhandel tilgjengelig for tilsynet til enhver tid. Dette innebærer at foretakene må oppbevare rapportene i utfylt stand på en slik måte at Kredittilsynet ved stedlig tilsyn enkelt kan vurdere om regelverket er overholdt. Rapportene skal etter forslaget oppbevares i minst tre år.

I tillegg til at rapportene skal oppbevares hos foretakene selv, foreslår Kredittilsynet å videreføre foretakenes plikt i egenhandelsforskriften § 3 til fortløpende å vurdere om de ansattes egenhandel er i overensstemmelse med regelverket. Denneplikten foreslås lovfestet direkte i verdipapirhandelloven § 2a-5 nytt tredje ledd.

I forlengelsen av dette foreslår Kredittilsynet at det utelukkende skal skje en vidererapportering til Kredittilsynet i de tilfeller der foretakene har grunn til å tro at egenhandel er i strid med verdipapirhandelloven kapittel 2a. Kredittilsynet påpeker at foretaket også skal melde fra dersom det er tvil om lovligheten av egenhandelen.

16.2.3 Høringsinstansenes merknader

Alle høringsinstansene som har hatt merknader stiller seg positive til forslaget om å endre vphl.

§ 2a-5 annet ledd og forslaget om nytt tredje ledd.

Norges Fondsmeglerforbund er imidlertid av den oppfatning at den foreslåtte ordlyd, «regelmessig», i nytt tredje ledd er noe uklar:

«Dette synes å åpne for en eller annen periodisk undersøkelsesplikt som ikke synes å harmonere med merknadene i høringsnotatet s 4, som vi oppfatter mer tar sikte på en løpende undersøkelsesplikt. Dette bør avklares i forbindelse med eventuell fremleggelse av lovforslag.»

16.2.4 Departementets vurdering

Departementet viser til at den forebyggende lovgivningen på verdipapirmarkedet bør reflektere en fornuftig avveining mellom ressursbruk og effektiv håndhevelse. I den sammenheng er det et grunnleggende prinsipp at den løpende kontrollen av overholdelsen av regelverket primært er foretakenes ansvar gjennom opprettelse av adekvate rutiner for internkontroll. Dette er naturlig ettersom det er foretaket som har den beste oversikten, og som først blir informert, jf. vphl. § 2a-5 første ledd. Begrunnelsen for å kreve månedlig rapportering var i utgangspunktet blant annet å sikre bevisstgjøring omkring egenhandelsreglene. Departementet viser til Kredittilsynets erfaring som viser at foretakene nå håndterer denne problematikken, og at den automatiske rapporteringen dermed krever uhensiktsmessig mye ressursbruk både fra foretakenes og tilsynets side.

På dette grunnlag foreslår departementet, i tråd med Kredittilsynets forslag, å avvikle ordningen med automatisk, månedlig rapportering av egenhandel til tilsynet, jf. § 2a-5 annet ledd. Til gjengjeld inntas en bestemmelse om at foretakene som nevnt i vphl. § 2a-1 første ledd skal påse at rapportering som nevnt i vphl. § 2a-5 første ledd oppbevares og holdes tilgjengelig for Kredittilsynet i minst tre år. Ordlyden foreslås endret noe i forhold til Kredittilsynets forslag.

Foretakene har i medhold av egenhandelsforskriften § 3 i dag en selvstendig plikt til å vurdere om rapportert egenhandel er i samsvar med verdipapirhandelloven kapittel 2a. Denne plikten, som fremhever foretakets primære ansvar, foreslås inntatt i et nytt tredje ledd i vphl. § 2a-5. Ordlyden foreslås endret noe for å fremheve at foretakene har rapporteringsplikt til Kredittilsynet ved mistanke om lovovertridelser. Rapporteringsplikten skal innre selv om det foreligger tvil med hensyn til lovforsståelsen eller de faktiske forhold.

Norges Fondsmeglerforbund har reist spørsmål ved forståelsen av uttrykket «regelmessig» i

Kredittilsynets forslag til nytt tredje ledd. Departementet viser til at foretakenes vurderingsplikt inntreer ved rapportering fra den ansatte eller tillitsvalgte. Foretaket vil derimot fortsatt ha en løpende rapporteringsplikt overfor Kredittilsynet, dersom det også i ettertid blir klar over forhold som gir grunn til mistanke om uregelmessigheter. På denne bakgrunn mener departementet at Kredittilsynets forslag til ordlyd på dette punkt bør opprettholdes.

16.3 Verdipapirhandelloven § 9–7 – lydopptak mv.

16.3.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 9–7 første ledd første punktum pålegger verdipapirforetak en plikt til å føre oppgaver over mottatte og utførte oppdrag som gir full oversikt over forretningsførselen. Kredittilsynet har i medhold av vphl. § 9–7 første ledd annet punktum fastsatt en utfyllende forskrift om verdipapirforetakenes oppgaveplikt, jf. forskrift 26. september 1996 nr. 950 om verdipapirforetaks plikt til å føre oppgaver over mottatte og utførte oppdrag. Forskriften ble endret ved forskrift 27. februar 2002 nr. 226, med ikrafttredelse 1. mars 2003. Verdipapirhandelloven har per i dag ingen regler om verdipapirforetaks plikt til å foreta lydopptak eller sikre annen dokumentasjon i tilknytning til yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester.

16.3.2 Høringsforlaget

Som nevnt ovenfor i pkt. 16.1 bygger forslaget i departementets høringsbrev 2. juli 2002 på et forskriftsforslag av Kredittilsynet i høringsnotat 5. november 2001. Om behovet for å pålegge verdipapirforetak en plikt til å foreta lydopptak av mottatte oppdrag samt oppbevare dokumentasjon vedrørende ordremottak uttaler Kredittilsynet i nevnte høringsnotat:

«Det at lydbåndopptak virker konfliktforbyggende, ved at usikkerhet rundt de faktiske forhold ved ordreinnleggelsen bortfaller, har ikke bare en side mot den enkelte kunde i den enkelte konflikt, men også mot verdipapirmarkedet som sådan. Det må kunne legges til grunn at økt trygghet rundt de faktiske forhold ved ordreinnleggelse vil medvirke til økt tillit til verdipapirmarkedet.

Det mest sentrale sett fra Kredittilsynets ståsted, er imidlertid kontrollaspektet. I den eneste innsidesaken som har ført til domfellel-

se, var nettopp lydopptak av innleggelse av ordre det som medførte gjennombrudd i saken. I tillegg til innsidesaker, vil slike opptak av ordreinnleggelse innebære et vesentlig tiltak mot forfordeling av kunder, brudd på taushetsplikt, eksempelvis i forbindelse med tegning i emisjoner, håndtering av ordre i verdipapirer når det ikke skal drives aktiv rådgivning som under pågående corporateoppdrag m.v. Erfaring har vist at der det faktisk gjennomføres opptak av samtaler, vil disse opptakene utgjøre et helt vesentlig element ved rekonstruksjon av hva som faktisk fant sted.

Kredittilsynet kan vise til en rekke eksempler fra den senere tid hvor opptak av telefonsamtaler, evt mangel på slike har vært svært viktige elementer i tilsynet. Eksempelvis kan det nevnes at Kredittilsynet har hatt behov for lydbåndopptak i forbindelse med undersøkelser av tilretteleggers håndtering av informasjon om ordreboken i tegningsperioden. Kredittilsynet har eksempelvis også behandlet et verdipapirforetaks opptreden i forbindelse med salg av aksjer fra egen bok, og hvor et sentralt spørsmål var om foretaket utad hadde gitt inntrykk av at det var tale om ordreformidling. I enkelte situasjoner har det også vist seg nytteløst å i det hele tatt rekonstruere handler, som følge av at lite eller intet er nedfelt skriftlig, kombinert med svak hukommelse hos de involverte.

For selskaper som i dag har frivillig opptak av telefonsamtaler, har det vist seg at en rekke ordre likevel ikke lar seg gjenfinne på opptakene. Dette skyldes normalt at vedkommende megler har mottatt ordren fra en telefon det ikke gjøres opptak fra. Dette var for eksempel tilfelle i en granskning av en rekke handler i et verdipapirforetak høsten 2000, da det fra ordre- og omsetningsoppgaven kunne reises spørsmål om forfordeling av kunder. Det har ikke vært vanlig med opptak av samtaler fra telefoner i andre avdelinger enn selve meglerbordet for aksjer. I de tilfeller der en megler i corporateavdelingen mottar ordre, vil disse ikke kunne gjenfinnes på lydbånd. Ordre kan også mottas pr. mobiltelefon. Kredittilsynet kan for øvrig opplyse at det har forekommet tilfeller der kunden har bedt megler gå til en telefon hvor samtalen ikke tas opp, og hvor megler har etterkommet dette ønsket.

Kredittilsynet ønsker, som følge av disse forhold, å foreslå en forskrift som pålegger verdipapirforetak å foreta opptak av telefonsamtaler i meglerforetak ved mottak av ordre.

Kredittilsynet ønsker videre at foretakene pålegges å oppbevare bakgrunnsinformasjon vedrørende mottak av ordre gjennom andre kommunikasjonskanaler. Dette er i første rekke nødvendig for å kunne verifisere ordrebokens opplysninger om tidspunkt for ordremottak,

kunde, papir, eventuelle begrensninger i ordren m.v.»

Mange høringsinstanser reiste spørsmålet om Kredittilsynets forslag til forskrift om lydopptak hadde den nødvendige hjemmel i lov, jf. omtale ovenfor. Departementet besluttet derfor å foreslå en eksplisitt forskriftshjemmel om dette. Forslaget i departementets høringsbrev tar sikte på å gi slik eksplisitt hjemmel til å fastsette forskrift om verdipapirforetaks plikt til å foreta lydopptak i tilknytning til yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester. Forslaget gir også hjemmel til å gi regler om oppbevaring av dokumentasjon i tilknytning til slike tjenester, herunder både lydopptak og dokumentasjon basert på andre kommunikasjonskanaler, for eksempel e-post. Følgende forslag til lovtekst ble sendt på høring:

«§ 9–7 *Oppgaveplikt mv.*

Verdipapirforetak plikter å føre oppgaver over mottatte og utførte oppdrag som gir full oversikt over dets forretningsførsel. Kredittilsynet kan fastsette forskrift om verdipapirforetakenes oppgaveplikt.

Etter nærmere regler fastsatt av departementet plikter verdipapirforetak å:

1. foreta lydopptak i tilknytning til yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester, samt
2. oppbevare lydopptak og annen type dokumentasjon i tilknytning til slike tjenester.»

Forslaget innebar lovfesting av en hjemmel med noe videre virkeområde enn Kredittilsynets opprinnelige forslag til forskrift. Etter Kredittilsynets forslag skulle plikten til å foreta lydopptak mv. gjelde ordrer og indikasjoner på ordrer om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter, og ikke lydopptak mv. i tilknytning til annen yting av investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, jf. vphl. § 1–2 første ledd og § 8–1 første ledd.

16.3.3 Høringsinstansenes merknader

Departementet finner det ikke hensiktsmessig å gjengi de merknader som fremkom i forbindelse med den nærmere utformingen av Kredittilsynets forslag til forskrift i den tidligere høringsrunden. Spørsmålet her er hvorvidt det bør lovfestes en plikt til å foreta lydopptak og oppbevare dokumentasjon i tilknytning til investeringstjenester og tilknyttede tjenester etter nærmere regler fastsatt i forskrift.

Høringsinstansene synes i prinsippet å slutte seg til at verdipapirforetakene bør kunne pålegges

en plikt til å foreta lydopptak gjennom forskrift med hjemmel i vphl. § 9–7 nytt annet ledd.

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) uttaler at det er viktig at bruken av lydopptakene begrenses til det som er nødvendig og relevant i forhold til tilsynsarbeidet, og at man av hensyn til personvernet ikke unødig gjengir samtaler, for eksempel overfor massemediene. Det bemerkes også at det er behov for å avgrense forskriftens anvendelsesområde til å gjelde meglervirksomhet. Det skulle i følge FNH således ikke være behov for å la forskriften omfatte investeringstjenesten aktiv forvaltning.

Norges Fondsmeglerforbund uttaler følgende om virkeområdet til den foreslåtte bestemmelsen:

«Den foreslåtte lovtekst forutsetter at det skal foretas lydopptak i «tilknytning til yting av investeringstjenester». Dette vil omfatte tradisjonell megling, egenhandel (market-making), aktiv forvaltning, plassering av emisjoner (samt markedsføring). I tillegg vil tilknyttede tjenester omfattes, dvs tjenester nevnt i vphl § 8–1, bla rådgivning med hensyn til foretaks kapitalstruktur, industriell strategi, tjenester i forbindelse med fusjoner og oppkjøp av selskaper, og investeringsrådgivning i forbindelse med finansielle instrumenter. Departementets forslag til hjemmel synes, etter sin ordlyd, å gå vesentlig lenger enn det Kredittilsynet la opp til i sitt forskriftsforslag fra november 2001.

Det forslag Kredittilsynet fremsatte til forskrift omfattet alle typer kunder, alle typer markeder og alle virksomhetsområder der det kan sies å komme inn ordre, indikasjoner eller tegninger. Dette vil i praksis innebære at alle telefoner der det er mulig at ordre eller oppdrag kan «komme inn» vil måtte tapes kontinuerlig. I forbindelse med corporateoppdrag vil slike ofte gis til ledelsen i verdipapirforetakene noe som innebærer at disses telefoner må tapes. Ledelsen i foretakene vil ofte diskutere strategier, rettslige problemstillinger og annet som er irrelevant for Kredittilsynet pr telefon med sine samarbeidspartnere og rådgivere. Dette vil f eks gjelde kommunikasjon mellom foretakene og deres advokater. Når Kredittilsynet, slik det har vært gjort enkelte ganger, krever å få utlevert alle samtaler f eks for en nærmere periode, innebærer dette i realiteten at Kredittilsynet får tilgang på fortrolig materiale også omfattende f eks advokaters og andres rådgivning samt alle samtaler av ren privat karakter. Det sier seg selv at en slik situasjon vil være temmelig uholdbar.

Departementets forslag går enda lenger når det åpnes for tvungne lydopptak også av rene rådgivningstjenester i forbindelse med f eks fusjoner og oppkjøp, uten at dette er nærmere begrunnet.

For å avhjelpe disse problemer kunne man tenke seg at foretakene kun oversendte kopier av de samtaler eller del av samtaler som var relevante for de forhold myndighetsorganet undersøker. Vi er dog kjent med at f eks Kredittilsynet ikke har villet akseptere at foretaket foretok en avgrenset kopiering av lydopptaket knyttet til det som angivelig var relevant, men at de krevet hele opptaket utlevert. Synspunktet synes å være at det er Kredittilsynet som skal «sile» informasjonen og ikke foretaket. Tilsvarende synspunkt har Oslo Børs gitt uttrykk for på det halvårlege meglerseminar under gjennomgang av opplysningsplikten overfor børsen. Det ble med bred penn hevdet at det ikke var opp til børsmedlemmene å foreta noen vurdering av hva som er nødvendig.

Etter vår oppfatning viser ovenstående at bruk av lydopptak av andre enn de som er parter i telefonsamtalen (megler og kunde) må underlegges strenge rammer. En mulig løsning er som nevnt å overlate til foretakene selv å avgjøre hva som skal oversendes myndighetene, men slik at dersom det materiale som mottas må antas å være ufullstendig (berettiget mistanke om det) så skal myndighetsorganet via rettsapparatet kunne kreve nærmere angitte opptak utlevert til bruk i etterforskning/undersøkelser av straffbare forhold.

Departementets forslag, og Kredittilsynets tidligere forslag, går dessuten betydelig lengre enn hva vi antar er nødvendig og betydelig lengre enn det helt nylig fastsatte internasjonale anbefalinger gir anvisning på. Vi viser i denne sammenheng til The Committee of European Securities Regulators (CESR): «A European regime of investor protection – the harmonization of conduct of business rules». I disse anbefalinger, som må antas å bli fulgt i de øvrige EØS-landene, synes man i første rekke å fokusere på opptak av samtaler (ordre) med ikke-profesjonelle kunder i annenhåndsmarkedet. CESR forutsetter under kapittel 5 «dealing requirements» pkt 95 at verdipapirforetaket skal ha «a record of telephone orders on magnetic tape...».

Dersom man forutsetter så vidt vide rammer som Departementet (og Kredittilsynet) legger opp til vil man kunne risikere en vridning i bruk av verdipapirforetak til f eks rådgivning og «corporatevirksomhet» i favør av utenlandske foretak og foretak som opererer i Norge, men som er underlagt en mindre omfattende regulering. Vi finner ikke grunn til nå å gå nærmere inn på i hvilken grad eller i hvilket omfang den foreslåtte regulering kan gjøres gjeldende overfor foretak som er etablert her i riket som filial av EØS-foretak eller som driver grensekryssende virksomhet rettet mot Norge. Forbundet vil dog vise til at store deler av det norske verdipapirmarkedet betjenes av foretak som nå har sitt

reguleringsmessige hjemland utenfor Norge. Dette gjelder bl a Nordea Markets og Nordea Securities (tidl Christiania Markets), Handelsbanken Markets, Danske Securities og Skandinaviske Enskilda Banken. Foretakene Alfred Berg Norge ASA, Fokus Bank ASA, Orkla Enskilda Securities ASA og Carnegie ASA er for det vesentlige utenlandsk eiet, men pr i dag underlagt norsk rett fullt ut.

På denne bakgrunn vil vi foreslå at en eventuell lovhjemmel begrenses til å omfatte det som følger av ovennevnte CESR-anbefaling, nemlig ordremottak, hvilket innebærer følgende forslag til nytt annet ledd i § 9–7:

Etter nærmere regler fastsatt av departementet plikter verdipapirforetak å:

1. foreta lydopptak i tilknytning til yting av investerings tjenester som nevnt i § 1–2 første ledd nr 1, samt
2. oppbevare lydopptak og annen type dokumentasjon i tilknytning til slike tjenester.»

Norges Fondsmeglerforbund retter videre en del kommentarer i forhold til personvern og behandlingen av lydopptak:

«I tillegg til ovenstående vil vi fortsatt fremheve at spørsmålet om å innføre en plikt til å foreta lydopptak med de «bruksmuligheter» slike opptak kan ha, ikke bare i privatrettslig sammenheng, men også i relasjon til offentlig tilsyn og etterforskning av mulige straffbare handlinger, er av en slik karakter at spørsmålet om lydopptak og bruk av slike bør underlegges en så vidt bred gjennomgang at Stortinget gis anledning til å ta stilling til de prinsipielle spørsmål som reises.

Uansett om det åpnes for pliktige lydopptak eller ikke, så vil lydopptak bli benyttet av verdipapirforetakene. Disse foretakene vil være underlagt strenge behandlingsregler, jfr personopplysningsloven og vi er ikke bekymret for at slike lydopptak skal kunne misbrukes når dette regelverket følges. Av ovenstående fremgår imidlertid klart at bruk av lydopptaksutstyr reiser flere viktige spørsmål med hensyn til *tredjemanns* håndtering av den informasjon som blir innsamlet.

Dersom man, gitt at tilstrekkelig hjemmel foreligger, skal pålegge en plikt til å foreta lydopptak, må det derfor være en absolutt forutsetning at det angis strenge rammer for hva som skal kunne tas opp og hvordan slik informasjon skal kunne benyttes av andre enn de som er direkte involvert, f eks børs og tilsynsmyndigheter. Det er vår oppfatning at f eks gjengivelse av store utdrag av samtaler i vedtak, kombinert med *klar mulighet* for identifisering av de involverte personer, må kunne anses som

brudd på taushetsplikt og det kan vel også reises spørsmål om det vil medføre brudd på personopplysningslovens regler. Det må derfor være en absolutt forutsetning at slike opptak ikke skal kunne gjengis helt eller delvis i avgjørelser fattet av myndighetsorganer, herunder Kredittilsynet og Oslo Børs.

I denne sammenheng er det også vesentlig at man fra myndighetenes side, i tillegg til å fokusere på det privat- og forvaltningsrettslige, også vurderer de straffeprosessuelle sider knyttet til bruk av lydopptak, f eks problemstillinger knyttet til selvinkriminering, jfr strpl § 123. Vi viser også til reglene i strpl 15a om bl a teknisk sporing og kap 16 a om telefonkontroll. Felles for begge de sistnevnte regelsett er at det for det første må dreie seg om mulige straffbare forhold som, etter strafferammene å dømme, må anses å være av alvorligere karakter enn det som følger av verdipapirhandelloven. For det annet er det satt stramme regler for hvordan slik sporing mv skal kunne iverksettes og gjennomføres. Dette viser at lovgiver ser alvorlig på denne form for inngrep overfor enkeltindivider og det er ingen grunn til å vurdere dette annerledes i forhold til etterforskning mv av mulige brudd på verdipapirlovgivningen. Vi viser i denne sammenheng også til forholdet mellom foretakenes (og ansattes) opplysningsplikt overfor Kredittilsynet i Kredittilsynsloven sammenholdt med f eks vphl § 12–2 sjettede ledd og den mer generelle regel i strpl § 123 (og § 122). Det bemerkes at vphl § 12–2 sjettede ledd kun gjelder for overtredelse av visse bestemmelser i vphl.

Det foreliggende høringsnotat behandler overholdet ikke de aktuelle problemstillinger, men vi forutsetter at dette blir behandlet grundig i en eventuell proposisjon. Det er fortsatt vår oppfatning at det bør nedsettes en arbeidsgruppe bestående av berørte parter og andre med særlig kompetanse som kan gjennomgå de problemstillinger slike opptak reiser før man foretar en nærmere regulering. Norges Fondsmeglerforbund er svært interessert i å delta i et slikt arbeid.»

For øvrig viser Fondsmeglerforbundet til sin tidligere høringsuttalelse 20. desember 2002, vedrørende Kredittilsynets opprinnelige forskriftsfor-slag.

Oslo Børs viser til sin tidligere høringsuttalelse ved brev til Kredittilsynet 10. januar 2002. Det uttales i nevnte høringsuttalelse at de privatrettslige konsekvenser av brudd på forskriften burde vært beskrevet nærmere i høringsutkastet. Videre uttales at det i forskriften burde presiseres at vphl. § 9–8 om taushetsplikt for verdipapirforetak og dets ansatte kommer til anvendelse. I forlengelsen av dette informerer Oslo Børs om at de for fremtiden

kommer til å unnta selv anonymiserte gjengivelser av lydopptak fra offentlighet.

Om behovet for lydbåndopptak uttales blant annet følgende i høringsuttalelsen:

«Vi har stor erfaring for hva slags informasjon som er lett tilgjengelig og hva som «sitter litt lenger inne». Et gjennomgående trekk som har vært tatt opp som et problem i våre jevnlige møter med Kredittilsynet de siste årene, er den dårlige kvaliteten på ordrejournalene og at slike journaler ikke føres i perioder. Kredittilsynet har konsentrert seg om slike forhold i sitt tilsynsarbeid. Problemet er at manglende ordrebøker svekker eller umuliggjør kontrollarbeidet. Skriftlige ordrebøker gir også mulighet for manipulasjoner i ettertid.

Oslo Børs vil også peke på at verdipapirforetakene ofte er lite ivrige med å bidra til å løse spørsmål børsen har knyttet til ordremottak. Det er svært sjelden vi får «drahjelp og overskuddsinformasjon» i saker der vi forsøker å undersøke om handelen har foregått ihht regelverket. Verdipapirforetakene viser samarbeidsvilje, men denne er passiv. De gjør selvfølgelig det vi ber dem om, men ikke mer. Dette følger naturlig av kulturen i verdipapirforetakene, noe som fører til at det tar tid å finne ut hva som har skjedd dersom dette kombineres med dårlige rutiner for ordremottak, vil det ofte ikke være mulig å løse saken.

I enkelte saker har Oslo Børs innhentet lydopptak mellom megler og kunde. I disse sakene har vi ofte blitt overrasket over innholdet, som har vist seg å være langt mer avslørende enn antatt. Vi kan forstå at meglerhusene selv ikke har behov for å skrive detaljerte ordrebøker når de sikrer seg informasjonen på bånd. For medlemmene våre har lydopptaket langt på vei erstattet de tradisjonelle ordrejournalene. Den skriftlige informasjonen som sikres i tillegg, gjøres mest for å tilfredsstille myndighetenes formelle krav til virksomheten. Den teknologiske utviklingen har medført en endring i bransjen. De regulatoriske krav bør tilpasses til denne utviklingen. Sikring av ordremottak ved lydopptak i dag tilsvare verdipapirforetakets nedtegnelser av ordren før slike opptak var mulig.»

Ellers drøfter Oslo Børs spørsmålet om det vil ødelegge handelen dersom man tvinger alle ordremottak over på tapede telefoner, men konkluderer med at lydopptak tvert imot kan få en positiv effekt for markedet på sikt. I forhold til blant annet utenlandske verdipapirforetak uttales:

«Vi finner grunn til å påpeke at særnorske ordninger kan bety en konkurranseulempe for norske verdipapirforetak. Den foreslåtte bestem-

melsen vil etter hva vi kan se ikke gjelde verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat som driver virksomhet i Norge, jf verdipapirhandelloven § 7–9. I den grad særkrav påfører medlemmene kostnader eller andre ulemper som igjen må overføres til kundene, vil dette kunne være uheldig for konkurransesituasjonen.

(...)

Bestemmelsen vil naturligvis heller ikke gjelde de foretak som bare vil være børsmedlemmer i Norge uten å drive grenseoverskridende virksomhet i Norge ved å tilby investeringstjenester til norske kunder. For børsen er det neppe aktuelt å sette som medlemsvilkår for fjernmedlemmer at de tar opp telefonsamtaler med kunder, med mindre børsene innen Norex i fellesskap fant dette ønskelig.

Ut fra sin rolle som deltager i verdipapirtilsynet og behovet for avdekking av ulovlig virksomhet, er Oslo Børs som en oppsummering i hovedsak positiv til at verdipapirforetakene pålegges å foreta lydopptak, forutsatt at det foreligger tilstrekkelig hjemmel.»

16.3.4 Departementets vurdering

Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel med finansielle instrumenter, jf. vphl. § 1–1. For at lovens formål skal kunne realiseres, er det av stor betydning at markedet har tillit til at verdipapirforetak og enkeltinvestorer følger de regler som er fastsatt. Dette gjelder både i forhold til de virksomhetsregler som gjelder for verdipapirforetak spesielt (krav om god forretningsskikk mv.) og de alminnelige regler som gjelder for alle markedsaktører (forbudet mot innsidhandel mv.). Slik tillit forutsetter en effektiv kontroll med at regelverket overholdes. Etter departementets syn vil en forskrift som pålegger verdipapirforetak en plikt til å foreta lydbåndopptak, bidra til å øke effektiviteten i kontrollen med verdipapirmarkedet. På denne måten vil også markedets tillit til verdipapirmarkedet øke. Departementet mener derfor det bør gis en lovhjemmel til å fastsette en slik forskrift. Det vises også til Kredittilsynets høringsnotat 5. november 2001 (hvor det ble foreslått en forskrift om lydopptak) og Oslo Børs' høringsuttalelse hvor det gis støtte til at det innføres slike regler.

Et krav om lydbåndopptak kan oppfattes som et inngripende tiltak i forhold til enkeltpersoners personvern mv. Dette tilsier at en eventuell forskrift som pålegger verdipapirforetak å foreta lydbåndopptak bør ha en klar hjemmel i lov. Departementet utformet et forslag til en klar forskriftshjemmel for

dette formålet. Utformingen av en slik lovhjemmel drøftes nærmere i det følgende.

Et første spørsmål er hvorledes virkeområdet for forskriftshjemmelen bør utformes. Både Fondsmeglerforbundet og FNH har uttalt at forskriftshjemmelen bør begrenses til kun å gjelde verdipapirforetakenes «meglervirksomhet», dvs. kun til de situasjoner hvor det mottas ordre mv. Fondsmeglerforbundet har foreslått å avgrense § 9–7 annet ledd til bare å gjelde lydopptak i tilknytning til yting av investeringstjenester som nevnt i vphl. § 1–2 første ledd nr. 1.

Departementet slutter seg ikke til Fondsmeglerforbundets forslag. Det vises til at plikten til å foreta lydopptak må ses i sammenheng med de bestemmelser som Kredittilsynet er satt til å håndheve. Dette omfatter regler om innsidehandel, kursmanipulering, ulovlig forfordeling av kunder og andre regler om god forretningsskikk mv. For å håndheve og føre tilsyn med etterlevelsen av disse bestemmelsene kan det være behov for lydopptak også av andre samtaler enn de som direkte er knyttet til ordreinnleggelsler. Vurderingen av i hvilken grad verdipapirforetakene skal pålegges en plikt til å foreta lydopptak må nødvendigvis foretas fortløpende under hensyn til markedsutviklingen og til hvilken løsning som vil være til det beste for verdipapirmarkedet som sådan. Dette tilsier at forskriftshjemmelen utformes videre enn det Fondsmeglerforbundet tar til orde for.

Fondsmeglerforbundet viser særlig til at ledelsen i verdipapirforetakene ofte vil diskutere «...strategier, rettslige problemstillinger og annet som er irrelevant for Kredittilsynet pr. telefon med sine samarbeidspartnere og rådgivere.» Det uttales videre at forslaget går enda lenger «...når det åpnes for tvungne lydopptak også av rene rådgivningstjenester i forbindelse med f.eks fusjoner og oppkjøp, uten at dette er nærmere begrunnet.» Til dette vil departementet bemerke at det godt kan tenkes behov for å avdekke hva som har vært sagt også i tilknytning til rådgivningsoppdrag eller i samtaler med samarbeidspartnere. Dette kan for eksempel tenkes ved undersøkelser av hvilken informasjonsflyt som har funnet sted, eller ved undersøkelser av verdipapirforetakets øvrige håndtering av et oppdrag. Et viktig poeng i denne sammenheng er dessuten at den informasjon som i så fall vil fremgå av lydopptakene, på samme måte som ellers er undergitt Kredittilsynets lovbestemte taushetsplikt. Det er altså ikke slik at en plikt til å foreta lydopptak vil innebære at sensitiv informasjon vil tilflyte uvedkommende. Departementet mener således at det bør være hjemmel til å fastsette regler om at opplysninger som fremkommer i tilknytning til verdi-

papirforetakenes investeringstjenesteyting skal kunne sikres ved lydopptak som Kredittilsynet har adgang til. Den foreslåtte forskriftshjemmelen skal som utgangspunkt omfatte alle typer investeringstjenester som nevnt i vphl. § 1–2 første ledd, og alle tilknyttede tjenester som nevnt i vphl. § 8–1 første ledd. Dersom det ut fra en helhetsvurdering ikke anses hensiktsmessig eller ønskelig å pålegge verdipapirforetakene en plikt til å foreta lydopptak mv. i tilknytning til utøvelsen av en eller flere investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, kan departementet velge å utforme forskriftens virkeområde til bare å gjelde bestemte deler av foretakets virksomhet. Det sentrale er imidlertid at forslaget gir adgang til å tilpasse forskriften om lydopptak mv. de til enhver tid gjeldende markeds- og tilsynsbehov, og at loven dermed åpner for en dynamisk regulering av verdipapirmarkedet på dette området. En slik løsning vil også kunne ta hensyn til internasjonal utvikling på området.

Fondsmeglerforbundet reiser også enkelte problemstillinger i forhold til personvern mv. Et spørsmål gjelder forholdet til personopplysningsloven. Formålet med personopplysningsloven er å beskytte den enkelte mot at personvernet blir krenket gjennom behandlingen av personopplysninger, jf. loven § 1 første ledd. Med «personopplysninger» menes opplysninger og vurderinger som kan knyttes til en enkeltperson, jf. loven § 2 første ledd nr. 1. De opplysninger som lagres ved lydopptak mv. kan være å anse som slike personopplysninger. Datatilsynet har gjennomgått det opprinnelige forskriftsforslaget fra Kredittilsynet vedrørende verdipapirforetakenes plikt til å foreta lydopptak mv., jf. brev 17. september 2001 til Kredittilsynet (Datatilsynet har ikke kommet med ytterligere merknader i forbindelse med det etterfølgende lovforslaget). Datatilsynet bemerker generelt at en plikt til å innhente opplysninger bør ha klar forankring i lov/hjemmelslov. Det fremgår videre av Datatilsynets brev at utkastet til forskriftsbestemmelser ikke er i strid med personopplysningsloven. Det foreliggende lovforslaget, med påfølgende forskrift, vil utfylles av personopplysningsloven, jf. loven § 5. Det er departementets syn at dette vil sikre at lydbåndopptak og annen dokumentasjon blir behandlet i samsvar med grunnleggende personvern hensyn fra verdipapirforetakenes side. Det vises for øvrig til annen lovgivning av betydning for personvernet som vil få anvendelse, herunder reglene om taushetsplikt i lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. (kredittilsynsloven) § 7, og lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet (børsloven) § 3–6 og § 6–8. Etter departementets oppfatning

står reglene om taushetsplikt for Kredittilsynet og børsen sentralt i vurderingen av hvorvidt verdipapirforetakene bør pålegges en plikt til å foreta lydopptak. De opplysninger som eventuelt vil fremkomme av slike opptak bør underlegges en strengt konfidensiell behandling fra tilsynsmyndighetenes side.

Norges Fondsmeglerforbund har videre vist til problemstillinger «...knyttet til selvinkriminering, jfr strpl § 123 [...] reglene i strpl 15a om bl a teknisk sporing og kap 16 a om telefonkontroll.» Departementet vil bemerke at dokumentasjon basert på lydopptak mv. vil være å anse som dokument eller reelt bevismiddel i straffeprosessuell henseende, jf. Johs. Andenæs: Norsk straffeprosess Bind I. 3. utgave. Oslo 2000 s. 261. Selvinkrimineringsprinsippet gjelder spørsmålet om fritak fra *forklaringsplikt* og spørsmålet om en *forklaring* som er gitt på kontrollstadiet kan brukes mot vedkommende i en straffesak, jf. Andenæs s. 235 flg. Spørsmålet om selvinkriminering oppstår altså ikke i forhold til alminnelige dokumentbevis eller reelle bevismidler.

Departementet vil videre bemerke at reglene i straffeprosessloven kapittel 15a gjelder *skjult fjernsynsovervåkning og teknisk sporing*, altså skjult bruk av kamerautstyr og bruk av teknisk peileutstyr plassert på kjøretøy eller lignende. Departementet kan ikke se at disse reglene har noen særlig parallell til spørsmålet om verdipapirforetakene bør ha plikt til å foreta lydopptak mv.

Straffeprosessloven kapittel 16a gjelder *avlytting og annen kontroll av kommunikasjonsanlegg (kommunikasjonskontroll)*. Det sentrale ved disse reglene er at de regulerer politiets adgang til å foreta *hemmelig* telefonavlytting mv. Departementet kan vanskelig se at en plikt til å foreta lydopptak

som er offentlig kjent og som fremgår av norsk formell lov, kan sammenliknes med de problemstillinger som hemmelig overvåking reiser.

Et særlig spørsmål er i hvilken grad utenlandske verdipapirforetak vil omfattes av reglene om lydopptak mv. Verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat er, etter gjeldende regler i vphl. § 7–9 første ledd nr. 5, underlagt bestemmelsene i kapittel 9, med unntak av § 9–1 første og femte ledd. Departementet viser til at lydopptak mv. etter omstendighetene vil kunne utgjøre et viktig hjelpemiddel ved undersøkelser av for eksempel mulig innsidehandel, markedsmissbruk eller brudd på egenhandelsreglene. Adferdsreglene i verdipapirhandelloven gjelder i prinsippet enhver i det norske markedet, herunder verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat. Etter departementets syn bør derfor reglene om lydopptak mv. også omfatte norske filialer av slike verdipapirforetak. En slik løsning antas å være i tråd med investeringstjenestetidirektivet artikkel 10 og 11, som regulerer kompetanseforholdet mellom hjemstat og vertstat. Det foreslås imidlertid å avgrense mot verdipapirforetak som ikke er etablert i Norge, og som kun yter grensekryssende tjenester inn i Norge, jf. også tilsvarende avgrensning i egenhandelsregelverket. Det foreslås endringer i vphl. § 7–9 første ledd nr. 5 i tråd med dette. For verdipapirforetak med hovedsete utenfor EØS skal reglene gjelde fullt ut. Det foreslås derfor ingen endringer i vphl. § 7–9 annet ledd. Det vises for øvrig til at Kongen kan gjøre unntak fra vphl. § 7–9 der virksomheten er begrenset eller der foretakets virksomhet er regulert av tilsvarende bestemmelser fastsatt av myndighetene i foretakets hjemstat.

17 Endringer i verdipapirhandelloven § 12–2 sjette ledd (opplysningsplikt overfor Kredittilsynet)

17.1 Bakgrunnen for lovforslaget

Ved brev 11. september 2002 sendte Finansdepartementet på høring forslag om endringer i vphl. § 12–2 sjette ledd om opplysningsplikt overfor Kredittilsynet. Forslaget bygger på et høringsnotat utarbeidet av Kredittilsynet 3. september 2002. Forslaget går ut på å endre vphl. § 12–2 sjette ledd slik at taushetsplikten i lov 23. juni 1995 nr. 39 om telekommunikasjon (teleloven) § 9–3 første ledd ikke blir til hinder for at Kredittilsynet kan få opplysninger om identiteten til internettbrukere i saker hvor det er mistanke om overtredelse av vphl. § 2–1, § 2–2 og § 2–6.

Når en internettbruker kobler seg opp til Internett, tildeles han en vertsadresse med et såkalt IP-nummer. Dette IP-nummeret er det eneste tilknytningspunkt til identifisering av hvem som står bak konkret aktivitet på nettet. Brukere med fastlinjetilknytning har et fast IP-nummer og kan, såfremt IP-nummeret er kjent, identifiseres ved hjelp av en egen internettjeneste såfremt vedkommende ikke opererer med hemmelig telefonnummer. Brukere som ikke har fastlinjetilknytning får tildelt et nytt – såkalt dynamisk – IP-nummer hver gang de kobler seg opp til Internett. Bakgrunnen for dette er at internetttilbyderen (ISP – Internet Service Provider) disponerer et begrenset antall IP-nummer som benyttes av de til enhver tid oppkoblede brukerne. Selv om slike IP-nummer rullerer på et større antall brukere, kan en internetttilbyder normalt fastslå den nøyaktige identiteten til brukeren ved å sammenholde tidspunktet for tilkobling med de aktuelle IP-nummer som står til disposisjon. Kredittilsynet er følgelig avhengig av opplysninger fra internetttilbyderen for å avdekke identiteten bak dynamiske IP-nummer, og fra tilbyderen av telefontjenester for å avdekke identiteten bak hemmelige telefonnummer.

Om bakgrunnen for lovforslaget uttaler Kredittilsynet (høringsnotatet s. 1):

«Sommeren 2000 ble det på flere diskusjonsforum på internett lagt ut informasjon av en slik karakter at Kredittilsynet hadde grunn til å tro at det forelå brudd på verdipapirhandelloven (vphl.), særlig forbudet mot kursmanipulering i vphl. § 2–6.

Kredittilsynet ba derfor med hjemmel i vphl. § 12–2 sjette ledd de aktuelle nettstedene om tilgang på IP-nummerene (Internett Protokoll Nummer) til de personene som hadde lagt innlegg ut på nettstedet. Under prosessen ble det reist spørsmål om Kredittilsynet hadde krav på denne type informasjon.

Etter brevveksling mellom Kredittilsynet, Post- og teletilsynet og Samferdselsdepartementet konkluderer Samferdselsdepartementet med at taushetsplikten i teleloven § 9–3 første ledd var til hinder for at Kredittilsynet får opplysninger om IP-nummer og sluttbrukere fra de aktuelle nettstedene. På denne bakgrunn uttrykker Kredittilsynet i brev av 14. mars 2001 til Finansdepartementet et ønske om at det blir foretatt lovendringer slik at informasjon om IP-nummer og sluttbrukere også kan utleveres til Kredittilsynet.

Etter brevveksling mellom Finansdepartementet og Samferdselsdepartementet ble Kredittilsynet anmodet i brev av 3. mai 2002 fra Finansdepartementet om å utarbeide forslag til lovendringer samt utkast til høringsnotat som kan sendes på høring. Finansdepartementet ber i samme brev Kredittilsynet om å samordne dette arbeidet med Post- og teletilsynet i den grad det anses hensiktsmessig, dette siden det for tiden arbeides med en større lovrevisjon av telelovgivningen.

Kredittilsynet har etter samråd med Post- og teletilsynet vurdert hvorvidt et eventuelt forslag til lovendring bør foretas i teleloven eller verdipapirhandelloven. Kredittilsynet har falt ned på et forslag om å foreta endringer i sistnevnte lov.»

Følgende høringsinstanser har hatt merknader eller kommentarer til høringen:

- Datatilsynet
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Landsorganisasjonen i Norge
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norsk Presseforbund og Norsk Redaktørforening
- NOS Clearing ASA
- Oslo Børs
- Samferdselsdepartementet
- ØKOKRIM

Følgende høringsinstanser har opplyst at de ikke har merknader til høringen:

- Barne- og familiedepartementet
- Bedriftsforbundet
- De selvstendige kommunale pensjonskasser
- Fiskeridepartementet
- Forsvarsdepartementet
- Den norske Revisorforening
- Justisdepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Norges Bank
- Nærings- og handelsdepartementet
- Riksadvokaten
- Utdannings- og forskningsdepartementet
- Utenriksdepartementet

17.2 Gjeldende rett

Dersom Kredittilsynet har mistanke om overtredelse av vphl. § 2–1 første ledd (om ulovlig innsidehandel), § 2–2 første ledd (om behandling av innsideopplysninger) eller § 2–6 (om kursmanipulering), kan enhver pålegges å gi de opplysninger som tilsynet krever, jf. vphl. § 12–2 sjette ledd. Denne vidtrekkende opplysningsplikten gjelder som det fremgår kun ved mistanke om overtredelse av noen av de mest alvorlige straffebudene i verdipapirhandelloven, og det følger dessuten av bestemmelsen at opplysningene bare kan brukes i den sak de er innhentet for. Opplysningsplikten i vphl. § 12–2 sjette ledd rekker lenger enn de regler som gjelder for politiet, ettersom politiet ikke kan pålegge noen å avgi forklaring, jf. lov 22. mai 1981 nr. 25 om rettergangsmåten i straffesaker (Straffeprosessloven) § 230 første ledd.

Det fremgår av vphl. § 12–2 sjette ledd første punktum annet komma at opplysningsplikt som nevnt ovenfor ikke kan pålegges dersom opplysningene er underlagt «lovbestemt taushetsplikt». Tilbydere av teletjenester er underlagt slik lovbestemt taushetsplikt i teleloven § 9–3 første ledd. Det følger av sistnevnte bestemmelse at tilbydere plikter å bevare taushet «om innholdet av telekommunikasjon og andres bruk av telekommunikasjon».

Samferdselsdepartementet har lagt til grunn at tilbydere av såkalte diskusjonsforum på Internett omfattes av denne taushetsplikten. Samferdselsdepartementet har likeledes lagt til grunn at Kredittilsynet dermed ikke kan pålegge slike tilbydere å gi opplysninger om blant annet identiteten bak dynamiske IP-nummer, selv om det foreligger mistanke om for eksempel kursmanipulering.

Det følger av teleloven § 9–3 tredje ledd at taushetsplikten i første ledd likevel ikke er til hinder for at det gis opplysninger til påtalemyndigheten eller politiet om registrert navn, adresse, telefonnummer

eller datakommunikasjonsadresse. Bestemmelsen gir politi og påtalemyndighet adgang til å avdekke identiteten bak både hemmelige telefonnummer og dynamiske IP-nummer, men gir ikke adgang til å innhente såkalte trafikkdata, jf. Rt. 1999 s. 1944. Anmodning om å utlevere opplysninger skal etterkommes med mindre særlige forhold gjør det utilrådelig, jf. teleloven § 9–3 fjerde ledd.

På denne bakgrunn gir altså teleloven politi og påtalemyndighet en videre adgang til å få opplysninger enn Kredittilsynet, i motsetning til systemet i vphl. § 12–2 sjette ledd hvor Kredittilsynet som utgangspunkt har en videre adgang til å få opplysninger enn politiet, jf. straffeprosessloven § 230.

Den nåværende teleloven § 9–3 tredje ledd kom inn ved en lovendring i 1998, jf. Ot.prp. nr. 31 (1997–98) og Innst.O. nr. 33 (1997–1998). Før lovendringen hadde politi og påtalemyndighet mulighet til å få opplysninger som nevnt i teleloven § 9–3 tredje ledd ved å anmode om samtykke fra Samferdselsdepartementet, jf. straffeprosessloven § 118. En lignende mulighet har formodentlig Kredittilsynet i medhold av lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringselskaper og verdipapirhandel m.v. (kreditttilsynsloven) § 5 annet ledd, jf. lov 13. august 1915 nr. 6 om rettergangsmåten for tvistemål (tvistemålsloven) § 204 nr. 2.

17.3 Kredittilsynets forslag

Som det fremgår under pkt. 17.1 ovenfor, har Kredittilsynet erfart at det regelmessig oppstår behov for å identifisere personer som benytter dynamiske IP-nummer ved innlegg på ulike diskusjonsforum på Internett. Dette kan være både i forbindelse med mistanke om mulige brudd på kursmanipuleringsbestemmelsen og på bestemmelsene om innsidehandel og spredning av innsideinformasjon. Kredittilsynet uttaler i høringsnotatet at dagens rettstilstand, slik den oppfattes av Samferdselsdepartementet, vanskeliggjør tilsynets innledende undersøkelser av alvorlige overtredelser av verdipapirhandelloven.

På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at verdipapirhandelloven endres slik at taushetsplikten i teleloven § 9–3 første ledd ikke skal være til hinder for at informasjon om dynamiske IP-nummer og identiteten til sluttbruker, utleveres til tilsynet.

Kredittilsynet foreslår følgende endring av vphl. § 12–2 sjette ledd:

«Dersom Kredittilsynet har mistanke om overtredelse av § 2–1 første ledd, § 2–2 første ledd

eller § 2–6, kan enhver pålegges å måtte gi de opplysninger tilsynet krever, med mindre opplysningene er underlagt lovbestemt taushetsplikt. *Taushetsplikten i teleloven § 9–3 første ledd er i saker som nevnt i forrige punktum, ikke til hinder for at det gis opplysninger om registrert navn, adresse, telefonnummer, eller datakommunikasjonsadresse.* Opplysninger innhentet i medhold av *dette ledds første og annet punktum* kan bare brukes i den sak de er innhentet for. Den som begjæres avhørt, har rett til å la seg bistå av advokat. Den som begjæres avhørt, kan nekte å svare på spørsmål når svaret vil kunne utsette vedkommende selv eller noen vedkommende står i forhold til som nevnt i straffeprosessloven § 122 første og annet ledd, for straff eller tap av borgerlig aktelse.»

17.4 Høringsinstansenes merknader

Landsorganisasjonen i Norge uttaler at de ser positivt på tiltak som kan styrke kontrollen og seriøsiteten i verdipapirmarkedene, og at de derfor støtter forslaget. Også *Finansnæringens Hovedorganisasjon, NOS Clearing ASA, Oslo Børs ASA og ØKO-KRIM* stiller deg positive til forslaget.

Datatilsynet uttaler at de er generelt skeptisk til at lovbestemt taushetsplikt uthules:

«Lovbestemt taushetsplikt er innført for å ivareta viktige personvern hensyn, og det bør således unntas fra slik taushetsplikt i et begrenset omfang og bare i tilfeller der dette er helt nødvendig.

Datatilsynet er av den oppfatning at den foreslåtte endring av vphl. § 12–2 sjette ledd vil medføre en uthuling av den lovbestemte taushetsplikten for teleoperatører.»

Datatilsynet uttaler videre at de er kjent med at både innsidehandel og kursmanipulering er et problem, og at Kredittilsynet i gitte tilfeller kan ha behov for tilgang til opplysninger som er underlagt taushetsplikt:

«Datatilsynet er likevel ikke av den oppfatning at hensynet bak taushetsplikten skal vike til fordel for en utvidelse av den allerede vide hjemmel Kredittilsynet har til å kreve opplysninger av enhver, hvilket vil si enhver uten spesiell tilknytning til et aktuelt verdipapirforetak. Der som taushetsplikten skal settes til side, må dette som tiltak være egnet for å nå det ønskede mål. Datatilsynet vil i den sammenheng påpeke at selv med tilgang til registrert navn, adresse, telefonnummer, eller datakommunikasjonsadresse, betyr ikke det automatisk at man har tilstrekkelig eller god nok informasjon. Selv om man er i besittelse av sluttbrukers navn, er ikke

vedkommende nødvendigvis identisk med den som står bak den mulig lovstridige handling. Dette vil gjelde uavhengig om IP-nummeret er fast eller dynamisk.

Interessen i fullstendighet er sentral i personvernsammenheng, og gjenspeiler behovet for at innsamlede opplysninger er mest mulig korrekte og adekvate slik at de utgjør et saklig og fullstendig grunnlag for beslutninger. Det anses videre som grunnleggende for beskyttelse av personvernet at opplysninger som er innhentet til bruk for ett formål, ikke skal benyttes til formål som avviker eller er uforenelige med det opprinnelige. Dette er i denne forbindelse spesielt viktig, fordi en ved å ta opplysninger ut av den sammenheng de er innhentet i, kan medføre at uskyldige blir mistenkt for kriminelle handlinger på mangelfullt eller feilaktig grunnlag.»

Videre uttaler Datatilsynet:

«Datatilsynet er av den oppfatning at tilsynsmyndigheter utfører en oppgave av stor samfunnsmessig verdi. Det er således viktig at disse myndigheter har tilfredsstillende hjemler i forhold til den oppgave de er pålagt å utføre. Det må likevel finnes en grense også for tilsynenes mulighet til å få tilgang til opplysninger utenfor det som er deres primære tilsynssfare. Dersom tilsynsmyndighetenes hjemler blir så vide at store omfang av data enkelt kan samles inn for så å benyttes som bevismateriale i en straffesak, vil de vide hjemlene føre til en omgåelse av de strenge prosessuelle regler som politiet og påtalemyndighet er underlagt. Etterforskningsoppgaven som i et demokratisk samfunn primært er å finne hos politiet, forflyttes således til det aktuelle forvaltningsorgan. Datatilsynet er av den oppfatning at vid etterforskning i regi av forvaltningsorganer er noe som bør søkes unngått, da det kan utgjøre et rettsikkerhetsproblem.

[...]

I personvernsammenheng står individets forventning til diskresjon sentralt ved vurdering av tilgang til opplysninger. Det er her en gjeldende oppfatning at det skal utvises forsiktighet med å innhente opplysninger fra et fora der den registrerte har en utvidet forventning om diskresjon, herunder fora der man går ut fra at ens deltakelse vil fremstå som anonym.

Det legges videre vekt på at Kredittilsynet allerede i dag har en mulighet for tilgang til opplysningene i enkelte saker gjennom et særskilt samtykke fra Samferdselsdepartementet etter kredittilsynsloven § 5 annet ledd, jf. tvistemålsloven § 204 nr. 2.»

På bakgrunn av det ovennevnte fraråder Datatilsynet den foreslåtte endringen av vphl. § 12–2 sjette

ledd. Dersom forslaget likevel opprettholdes, er Datatilsynet av den oppfatning at innhenting av denne typen opplysninger bør gjennomføres skriftlig. Det uttales i den forbindelse at dokumentasjon av prosessen vil være med på å ivareta rettssikkerheten for de registrerte ved at det i ettertid kan kontrolleres at opplysningene er innhentet i tråd med det som er nedfelt i vphl. § 12–2.

Norges Fondsmeglerforbund ser de problemer som kan oppstå for tilsynsmyndighetenes arbeid med kursmanipuleringssaker dersom det ikke er adgang til å avdekke identiteten til deltakere i internettbaserte diskusjonsfora:

«Forbundet er imidlertid skeptisk til forslaget om unntak fra taushetsplikten slik det er foreslått. Bakgrunnen for dette er tredelt.

For det første er det viktig å merke seg at informasjonen som søkes innhentet er ment for Kredittilsynets undersøkelser (etterforskning) av mulige brudd på verdipapirhandelens regler om manipulasjon. Overtredelse av dette regelverk kan straffes med fengsel inntil 6 år. Det er altså tale om alvorlig kriminalitet. Det er da et tankekors for oss at Kredittilsynet, som et forvaltningsorgan, har eller forventer å skaffe seg mer informasjon enn det påtalemyndigheten som utgangspunkt kan. Etter vår oppfatning har Kredittilsynets virksomhet på dette område klart preg av etterforskning, og prinsipielt burde slik etterforskning forestås av påtalemyndighetene. Disse vil også allerede ha mulighet for å fremskaffe den aktuelle informasjon, jfr 9–3 tredje ledd. Vi kan derfor vanskelig se at det er nødvendig også å åpne for at Kredittilsynet skal få slik informasjon.

For det annet dreier det seg om identiteten til personer som publiserer informasjon/synspunkter gjennom spesielle medier og en tilgang til f.eks. IP-adresser reiser også enkelte problemstillinger knyttet til kildevern, ikke minst dersom informasjonen er bearbeidet i de aktuelle medier.

Endelig vil vi fremheve at den informasjon som man søker å innhente kan være av «dårlig» kvalitet. Vi vil særlig peke på at kunnskap om IP-adresse og «eieren» av denne kan si veldig lite om hvem som faktisk har lagt inn informasjonen. Det vil derfor bli nødvendig med ytterligere undersøkelser og etterforskning, noe som antagelig bør overlates til politi og påtalemyndighet.

Et annet forhold er at lovgivningen i mange land innen EØS vil måtte gjennomgå større endringer som følge av vedtagelsen av Market Abuse direktivet. I Norge vil dette direktivet kunne få betydning i forhold til sanksjonsregelverket, jfr kravet til «enklere» administrative sanksjoner. Det vil da være naturlig også å vurdere tilsynsmyndighetenes muligheter til å innhente

informasjon, i en noe bredere sammenheng. Vi vil derfor foreslå at det nå ikke fremmes noe lovforslag, men at spørsmålet tas opp til fornyet vurdering i forbindelse med implementering av nevnte direktiv.»

Norsk Presseforbund og Norsk Redaktørforening uttaler i en felles høringsuttalelse at spørsmålet om pressefolks forklaringsplikt berører kildevernreglene i straffeprosessloven § 125 og tvistemålsloven § 209 a:

«NR og NP vil understreke at pressefolks kildebeskyttelse også gjelder i forhold til forklaringsplikt overfor andre offentlige myndigheter enn domstolen, all den tid det er utvilsomt at kildevernet etter Den europeiske menneskerettskonvensjonen (EMK) artikkel 10 gjelder i slike tilfeller. Vi viser i denne sammenheng til NOU 1997:19 «*Et bedre personvern*» side 106 og Kyrre Eggen «*Ytringsfrihet*» (Oslo 2002) side 329.

Fra *Goodwinsaken (EMD Goodwin)*, avsagt av Strasbourgdomstolen 27.03.1996, kan det utledes at EMK artikkel 10 gir en meget vidtgående beskyttelse av pressens vitneprivilegium. Strasbourgdomstolens interesseavveining i *EMD Goodwin* falt ut til fordel for kildevernet, og dette til tross for at opplysningen om firmaets økonomiske situasjon ikke omhandlet forhold av allmenn interesse, jf. *EMD Goodwin* § 44 annet avsnitt. Journalistens informasjon dreide seg om private personer på den private arena, der pressens vitneprivilegium normalt står svakt etter tidligere norsk rettspraksis. På bakgrunn av *EMD Goodwin* vil altså pålegg om forklaringsplikt etter avveiningsnormen i straffeprosessloven § 125 og tvistemålsloven § 209 a) begge tredje ledd tolkes innskrenkende. For at inngrep i de norske kildevernreglene skal tilfredsstillende nødvendighetskravet i EMK artikkel 10, bør det følgelig foreligge betydelig interesseovervekt for de motstående hensyn for at bestemmelsene skal vike.»

Oslo Børs støtter som nevnt forslaget om å endre vphl. § 12–2 sjette ledd, og har følgende anmerkninger i sakens anledning:

«Børsen har i de seneste år sett indikasjoner på at bruk av internett i forbindelse med alvorlig økonomisk kriminalitet har økt betydelig. Det gjelder både organisert bruk av Internett og ved enkeltpersoners bruk av Internett. Det kan til dels være tale om lukkede og profesjonelle miljøer. Det gjelder både ved ulovlig innsidehandel, lekkasjer og kursmanipulering. Slik kriminalitet er en alvorlig trussel mot et velfungerende verdipapirmarked og dermed et velfungerende næringsliv. Effektive virkemidler må derfor settes inn for å forhindre at slike negative krefter får utviklet seg ytterligere.»

Oslo Børs gjennomgår deretter et par eksempler på slik ulovlig aktivitet som har forekommet på Internett. Børsen peker på at begge tilfellene viser at det er av vesentlig betydning for sakens oppklaring at det er mulig å få tilgang til informasjonssprederens identitet:

«Oslo Børs har også erfart at tilbydere av tilgang til telenett eller teletjenester ikke har en enhetlig praksis hva angår det som bevares av logger. I det første tilfellet nevnt ovenfor viste det seg at loggen var slettet etter 24 timer. Tiden man har til rådighet er derfor helt sentralt i forbindelse med etterforskningen av denne type saker.

Kredittilsynet legger til grunn at det følger av tilsynsloven § 5 annet ledd at Tilsynet kan innhente ellers taushetsbelagt informasjon hos tilbyder av teletjenester. Denne hjemmelen er imidlertid svært dårlig egnet til å ivareta de initielle behov – sikre bevis raskt.

Børsen peker videre på at selv om taushetsplikten etter teleloven ikke gjelder for politi og påtalemyndighet, innebærer den tid man har til rådighet i sakens innledende fase at bevis vil kunne gå tapt dersom Kredittilsynet må overlate til de nevnte organer å innhente slik informasjon. Børsen legger derfor til grunn at lovforslaget muliggjør oppklaring av saker og kontroll på et område der det i dag ikke finnes reell oppdagelsesrisiko og kontrollmulighet. Børsen nevner også i denne sammenheng at det er avdekket innlegg på stocktalk som beskriver at det i dag ikke er mulig for Kredittilsynet å «tracke» identiteten til den enkelte innlegger. Børsen antar derfor at en hjemmel for Kredittilsynet til å «spore» identiteten til innleggere vil ha allmenn- og individualpreventiv effekt.

Børsen er av den oppfatning at integritetsvernet hos dem som utsettes for videreformidling av de her omhandlede opplysninger ikke kan veie tyngre enn hensynet til å oppklare alvorlig økonomisk kriminalitet. Børsen peker herunder på at det kun er tale om innhenting av ellers taushetsbelagt informasjon i de mest alvorlige kriminalsakene på verdipapirmarkedet, at det ikke er tale om mange slike saker på årsbasis og at det ikke er tale om å få kjennskap til innholdet i noe kommunikasjon. Den begrensning som ligger i forslaget, mistanke, hensyntar i tilstrekkelig grad de personverninteresser som den foreslåtte hjemmel for Kredittilsynet griper inn i. Å gå lenger i å begrense adgangen, vil gjøre lovbestemmelsen uhenksom, og formålet vil lett gå tapt. Videre ligger det en reell begrensning i Kredittilsynets lovpålagte oppgaver, ressursituasjon og praktiske mulighet for slikt arbeid forslaget åpner for. Videre påpekes at Kredittilsynet ofte behandler svært sensi-

tiv informasjon fra banker, forsikringsselskaper og alle selskaper som er under tilsyn i verdipapirmarkedet. Kredittilsynet har således praksis og erfaring for håndtering av sensitiv informasjon og Kredittilsynets ansatte har taushetsplikt, jf Kredittilsynslovens § 7.»

Samferdselsdepartementet har enkelte tekniske merknader.

ØKOKRIM støtter forslaget om å endre vphl. § 12–2 sjette ledd, og uttaler at potensialet i utnyttelse av Internett til raskt å spre feil eller fortrolig informasjon til mange aktører, utgjør en betydelig trussel i denne sammenheng. *ØKOKRIM* uttaler videre i denne forbindelse:

«Det er *ØKOKRIM*s erfaring at etterforskningen av saker av denne typen er svært vanskelig, siden ISP-ene etter kort tid sletter informasjonen som kobler IP-nummer og bruker; noen allerede samme dag. En kritisk suksessfaktor i etterforskningen er derfor å så raskt som mulig kunne undersøke IP-nummeret for å identifisere den som legger ut eller leser denne informasjonen.

Det er i dag Kredittilsynet som først vil ha befattning med disse sakene og som eventuelt anmelder forholdet til *ØKOKRIM*. Det er derfor hensiktsmessig at informasjon om registrert navn, adresse og telefonnummer eller datakommunikasjonsadresse relatert til mulige straffbare forholdet bør være innhentet av Kredittilsynet før anmeldelse vurderes. Dersom slik informasjon innhentes av *ØKOKRIM*, etter at anmeldelse er levert, er det stor fare for at informasjon som kobler IP-nummer og bruker er slettet.»

17.5 Departementets vurdering

Adferdsreglene i verdipapirhandelloven har som sitt overordnede mål å medvirke til at markedet har tillit til at informasjon og prisfastsettelse er riktig, og at ikke enkeltaktører har særlige informasjonsfordeler foran andre. For at adferdsreglene skal ha denne effekten er det viktig at håndhevelsen er effektiv, og ikke minst at oppdagelsesrisikoen oppleves som reell i markedet. En viktig forutsetning for dette er at Kredittilsynet har tilgang til de nødvendige tilsynsmessige virkemidler, herunder særlig at tilsynet har adgang til å innhente opplysninger som er essensielle for å undersøke mulige lovbrudd. Tilgjengelige virkemidler for å skaffe seg identiteten til informasjonsspredere på Internett er i så måte avgjørende både for å forebygge og for å avdekke ulovlig adferd. På denne bakgrunn slutter departe-

mentet opp om forslaget om å endre vphl. § 12–2 sjette ledd om opplysningsplikt.

Datatilsynet har pekt på at rettssikkerhet og personvern står sentralt ved vurderingen av tilgang til opplysninger. Departementet er enig i dette, men har kommet til at personvern- og rettssikkerhetshensyn ikke i tilstrekkelig grad taler mot å lovfeste en opplysningsplikt overfor Kredittilsynet for tilbydere av teletjenester. Det vises særlig til viktigheten av at Kredittilsynet i en tidlig fase får muligheten til å gå inn å sjekke faktum i saker hvor det foreligger mistanke om alvorlige lovbrudd. Det vises også til at Kredittilsynets tjenestemenn har taushetsplikt overfor uvedkommende om det de får kjennskap til i sitt arbeid, for eksempel om enkeltpersoners identitet og bruk av Internett. Det bemerkes dessuten at bevisopptak gjennom domstolene, eventuelt undersøkelser med bistand fra ØKOKRIM, er upraktiske alternativer på grunn av den ressurs- og tidsbruk som i så fall kreves. Departementet vil i forlengelsen av dette bemerke at Kredittilsynets innhenting av opplysninger ikke på noen måte er ment å sette til side alminnelige rettsikkerhetsmekanismer i norsk rett. Opplysninger om identiteten bak en IP-adresse vil inngå i det øvrige materiale som Kredittilsynet vurderer når det tar stilling til om saken skal anmeldes, og eventuell usikkerhet omkring dette materialet vil måtte tas hensyn til både av Kredittilsynet, ØKOKRIM, eventuelt den mistenktes advokat og til slutt domstolen dersom det tas ut siktelse på bakgrunn av informasjonen.

Norsk Presseforbund og Norsk Redaktørforening har reist spørsmål om lovforslagets forhold til

reglene om pressens kildevern. Etter departementets oppfatning må det her sondres mellom informasjon som legges direkte ut på Internett av sluttbruker, og informasjon som er gitt til og bearbeidet av for eksempel internettbasert presse. Det er i sistnevnte tilfelle at synspunktet om pressens kildevern kommer mest til sin rett. Departementet bemerker dessuten at vphl. § 12–2 sjette ledd om opplysningsplikt uansett står tilbake for Den europeiske menneskerettskonvensjon i saker der problemstillingen oppstår, jf. lov 21. mai 1999 nr. 30 om styrking av menneskerettighetenes stilling i norsk rett (menneskerettsloven) § 3.

Kredittilsynet har foreslått at vphl. § 12–2 sjette ledd endres slik at teleloven § 9–3 første ledd ikke skal være til hinder for at Kredittilsynet kan innhente opplysninger om registrert navn, adresse, telefonnummer eller datakommunikasjonsadresse. Lovteknisk er dette foreslått løst ved at det gjøres eksplisitt unntak fra teleloven § 9–3 første ledd.

Departementet er kjent med at det er foreslått å erstatte teleloven med lov om elektronisk kommunikasjon, og at Kredittilsynets forslag slik det nå lyder derfor fort vil bli foreldet. Bestemmelsen om taushetsplikt skal derimot videreføres i den foreslåtte lov om elektronisk kommunikasjon § 2–9 første ledd. Det foreslås derfor at vphl. § 12–2 sjette ledd endres i tråd med dette. Ordlyden i forslaget tilpasses også benevnelsen av de opplysninger som politi og påtalemyndighet skal kunne innhente i medhold av den nye § 2–9 tredje ledd. Disse opplysningene angis som «avtalebasert hemmelig telefonnummer eller andre abonnementsopplysninger, samt elektronisk kommunikasjonsadresse».

18 Enkelte redaksjonelle endringer i verdipapirhandelloven

Ved lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet m.m. (børsloven) ble daværende vphl. § 1–3 opphevet, og §§ 1–4 til 1–6 ble nye §§ 1–3 til 1–5. Som en følge av endringen ble en rekke av de interne henvisningene i verdipapirhandelloven til disse paragrafene feil. Departementet foreslår at henvisningene endres i tråd med den nye nummereringen. De bestemmelsene dette gjelder er vphl. §§ 1–3 tredje ledd, 2a-6 annet ledd, 3–1 tredje ledd, 3–2 sjette ledd, 3–3 første ledd nr. 3 og annet ledd nr. 3, 4–1 annet ledd nr. 2, 4–5 første ledd, 8–2 fjerde ledd nr. 4 (feil henvisning til § 1–5 i stedet for § 1–4), og § 9–5 annet ledd (feil henvisning til § 1–6 i stedet for § 1–5).

Verdipapirhandelloven § 14–3 annet ledd nr. 1 henviser til vphl. § 2–6 tredje ledd. Henvisningen kom inn i bestemmelsen som følge av et forslag om

nytt tredje ledd i vphl. § 2–6. Forslaget ble ikke fulgt opp, og det foreslås derfor å ta ut henvisningen til vphl. § 2–6 tredje ledd i vphl. § 14–3 annet ledd nr. 1.

Norske Pensjonskassers Forening har i en høringsuttalelse uttalt at overskriften til § 2a-3, «særlige regler om ansattes egenhandel i visse typer foretak», er språklig upresis og villedende. NPF foreslår at anledningen benyttes til å endre overskriften til «særlige regler om egenhandel for ansatte i visse typer foretak». Departementet slutter seg til dette forslaget.

Verdipapirhandelloven § 10–3 gjelder sikkerhet stilt overfor oppgjørssentral. I lovteksten omtales sikkerhet som er «stilet» overfor en oppgjørssentral. Uttrykket «stilet» foreslås erstattet med «stilt» i tråd med overskriften til bestemmelsen.

Del III
endringer i revisorloven

19 Bakgrunn for lovforslaget

19.1 Kredittilsynets forslag

Lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven) trådte i kraft 1. august 1999. Utfyllende forskrift 25. juni 1999 nr. 712 om revisjon og revisorer (revisorforskriften) trådte i kraft fra samme dato. Kredittilsynet har foretatt en vurdering av behovet for enkelte endringer i loven og forskriften. Kredittilsynet oversendte ved brev 5. desember 2001 til Finansdepartementet et høringsnotat med forslag til endring av lov 15. januar 1999 nr. 2 og forskrift av 25. juni 1999 nr. 712 om revisjon og revisorer». Høringsnotatet ble supplert av forslag om en ytterligere endring i revisorloven og revisorforskriften i brev 7. desember 2001 fra Kredittilsynet.

Kredittilsynet har hatt flere målsettinger med endringsforslaget. Om dette uttaler tilsynet for det første følgende:

«Formålet med evalueringen er å undersøke om det er mulig å redusere Kredittilsynets oppgaver med forvaltning av loven, uten at dette kan sies å svekke de hensyn bestemmelsene er ment å ivareta. Etter Kredittilsynets vurdering er dette fullt mulig og det foreslås derfor noen endringer i tråd med disse intensjoner.»

Et annet formål med Kredittilsynets endringsforslag har vært å sikre at revisorloven er i overensstemmelse med Norges forpliktelser i EØS og WTO. Videre ønsker Kredittilsynet å redusere næringslivets oppgavebyrde og uttaler om dette:

«Kredittilsynet er i senere tid for øvrig blitt kontaktet av Nærings- og Handelsdepartementet (NHD) i anledning departementets prosjekt med formål å redusere næringslivets rapporteringsbyrde. Regjeringsutvalget for fornyelse av offentlig sektor nedsatte en prosjektgruppe med formål å redusere omfanget av krav til næringslivet om innrapportering til statlige myndigheter. Det legges til grunn at endringsforslagene er i overensstemmelse med prosjektgruppens formål, som et ledd i fornyelsen av offentlig sektor.»

Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn følgende endringer i revisorloven:

- For utenlandsk revisor/utenlandsk revisjons-selskap, som har rett til å yte revisjonstjenester i

Norge uten å være etablert her i riket, erstattes kravet om å ha fast kontorsted i Norge med krav om oppbevaring av dokumenter i Norge på et fast sted i riket. Det foreslås samtidig krav om ordnet og forsvarlig oppbevaring samt tilgjengelighet.

- Krav til at revisjonsberetningen som avgis av revisjonspliktige som hovedregel skal avgis på norsk.
- Opphevelse av krav om å melde fra til revisorregisteret om medlemskap i revisororganisasjon.
- Kravet om å melde fra til revisorregisteret om navn på godkjente revisorer i revisjonsselskap erstattes av et krav om å melde fra til registeret om navn på ansvarlige revisorer.
- Kredittilsynet gis adgang til å godkjenne at inn-til to av de obligatoriske tre år med praksis kan være opparbeidet hos Riksrevisjonen.

19.2 Høringen

Kredittilsynets høringsnotat og supplerende brev ble sendt på høring ved Finansdepartementets brev 21. desember 2001. Høringsfristen var 22. mars 2002.

Forslaget ble sendt på høring til følgende institusjoner:

- Akademikerne
- Akademikernes Fellesorganisasjon
- Alle departementene
- Banklovkommisjonen
- Brønnøysundregistrene
- Datatilsynet
- Den norske Advokatforening
- Den norske Revisorforening
- Finansieringsselskapenes forening
- Finansnærings Hovedorganisasjon
- Forbrukerombudet
- Forbrukerrådet
- Handels- og Servicenærings Hovedorganisasjon
- Handelshøyskolen BI
- Konkurransetilsynet
- Kredittilsynet
- Landslaget for Regnskapskonsulenter
- Landsorganisasjonen i Norge

Om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> – Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening – Norges Bank – Norges Handelshøyskole – Norges Skatterevisorers Landsforening – Næringslivets Hovedorganisasjon – Regjeringsadvokaten – Riksrevisjonen – Skattedirektoratet – Skatterevisorernes Forening – Sparebankforeningen i Norge – Statistisk Sentralbyrå – ØKOKRIM | <ul style="list-style-type: none"> – Brønnøysundregistrene – Fiskeridepartementet – Forbrukerrådets – Forsvarsdepartementet – Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon – Helse- og sosialdepartementet – Justisdepartementet – (Kredittilsynet) – Kommunal- og regionaldepartementet – Landbruksdepartementet – Landslaget for Regnskapskonsulenter – Norges Bank (ønsker ikke å avgi uttalelse) – Olje- og energidepartementet – Regjeringsadvokaten – Riksadvokaten (ønsker ikke å uttale seg) – Statistisk Sentralbyrå – Utdannings- og forskningsdepartementet |
|---|---|

Følgende instanser har kommet med merknader:

- Den norske Revisorforening
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Landsorganisasjonen i Norge
- Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening
- Nærings- og handelsdepartementet
- Skattedirektoratet
- Sparebankforeningen
- Utenriksdepartementet
- ØKOKRIM

Følgende har opplyst at de ikke har merknader:

- Arbeids- og administrasjonsdepartementet/
Konkurransetilsynet
- Barne- og familiedepartementet

I tillegg har følgende gitt merknader:

- Norges Kommunerevisorforbund (NKRF)
- ProSus - Senter for utvikling og miljø ved Universitetet i Oslo

Høringsuttalelsene følger som utrykte vedlegg.

De høringsinstanser som har hatt merknader til forslaget er i hovedsak positive til Kredittilsynets forslag til endringer.

20 Godkjenning av annen praksis enn praksis fra revisjon av årsregnskap

20.1 Gjeldende rett

20.1.1 Norsk rett

Det følger av lovens § 3–3 første ledd at registrerte og statsautoriserte revisorer skal ha minst tre års variert praksis i revisjon av årsregnskap eller tilsvarende økonomiske oppgjør. Minst to år av praksistiden skal i henhold til § 3–3 annet ledd gjennomføres etter bestått revisorutdanning, siviløkonomutdanning, juridisk eller sosialøkonomisk profesjonsutdanning eller annen utdanning som er godkjent av Kredittilsynet etter § 3–2 annet ledd første punktum. Videre skal minst to år av praksistiden finne sted under ledelse av en person som er registrert eller statsautorisert revisor, jf. § 3–3 tredje ledd.

Det er bestemt i paragrafens fjerde ledd at Kredittilsynet kan godkjenne inntil ett års praksis fra internrevisjon, offentlig revisjon, ettersynsvirksomhet eller annen relevant virksomhet som praksis etter første ledd. Det fremgår videre av fjerde ledd at departementet kan gi nærmere regler om at inntil to års praksis fra kommunal- eller fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon kan godkjennes som praksis etter første ledd.

Finansdepartementet har i forskrift 25. juni 1999 nr. 712 om revisjon og revisorer (revisorforskriften) § 1–2 første ledd fastsatt at Kredittilsynet kan godkjenne inntil to års praksis fra kommunal- og fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon når denne praksisen klart anses å være relevant i forhold til revidering av årsregnskap for revisjonspliktige.

20.1.2 EØS-rett

Etter åttende selskapsdirektiv artikkel 8 skal revisor ha gjennomgått praktisk opplæring i «blant annet revisjon av årsregnskap, konsernregnskap eller tilsvarende økonomisk oppgjør» av minst tre års varighet for å bli godkjent. Direktivet er et minimumsdirektiv som ikke er til hinder for at medlemsstatene setter strengere krav til praksis enn det som er angitt i direktivet.

20.2 Kredittilsynets forslag

Revisorloven § 3–3 første ledd krever tre års variert praksis i revisjon av årsregnskap eller tilsvarende økonomiske oppgjør. Kredittilsynet viser til at praksis fra Riksrevisjonen i dag ikke kan godkjennes med inntil to år, jf. fjerde ledd siste punktum. Kredittilsynet foreslår å endre revisorlovens krav til godkjenning av praksis i § 3–3 fjerde ledd siste punktum, slik at departementets adgang til å gi nærmere regler om godkjenning av inntil to års praksis fra kommune- og fylkesrevisjon og skatterevisjon utvides til å omfatte praksis som nevnt i fjerde ledd første punktum. Slik praksis er internrevisjon, offentlig revisjon, ettersynsvirksomhet eller annet relevant virksomhet.

Det fremgår av Kredittilsynets brev 7. desember 2002 at forslaget er basert på en henvendelse fra Riksrevisjonen. Tilsynet uttaler om dette:

«Kredittilsynet slutter seg i det vesentlige til Riksrevisjonens anførsler og vil etter dette foreslå endringer i revisorloven § 3–3 fjerde ledd annet punktum. Slik Kredittilsynet ser det vil praksis fra Riksrevisjonen etter sitt innhold måtte være å sidestille med praksis som nevnt i annet punktum.»

Tilsynet siterer videre følgende fra Riksrevisjonens henvendelse:

«Ettersom Riksrevisjonen har tilsvarende varierte oppgaver og har strenge krav til metodikk i revisjonen, mener vi at kravet til praksis for godkjenning av revisorer bør likestille praksis opparbeidet i statlig, kommunal eller fylkeskommunal regi.»

20.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til forslaget med unntak av *Skattedirektoratet*. Direktoratet støtter forslaget om å åpne for at offentlig revisjon kan godkjennes med inntil to år i forhold til praksiskravet i revisorloven § 3–3 og ber samtidig om at det åpnes for å godkjenne inntil tre års praksis opparbeidet ved skatterevisjon. Direktoratet uttaler i den forbindelse:

«Skattedirektoratet finner imidlertid grunn til på nytt å ville reise spørsmålet om ikke praksiskravet i revisorloven § 3–3 fjerde ledd burde endres slik at hele praksiskravet kan godkjennes ved praksis fra for eksempel skatterevisjon. Skattedirektoratet viser til at slik praksis tidligere (før revisorloven av 15. januar 1999) var godkjent fullt ut og at dette var av stor betydning for rekrutteringen til skatteetaten.»

Skattedirektoratet fremhever videre likheten mellom skatterevisjon og ekstern revisjon, i det begge former for revisjon i stor grad retter seg mot regnskapspliktige etter regnskapsloven. På denne bakgrunn foreslår direktoratet at revisorloven § 3–3 fjerde ledd gis følgende ordlyd:

«Departementet kan gi nærmere regler om at ytterligere to års praksis som nevnt i første punktum kan godkjennes som praksis etter første ledd».

20.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å utvide adgangen til å godkjenne praksis opparbeidet i Riksrevisjonen slik at departementets hjemmel i revisorloven § 3–3 fjerde ledd siste punktum utvides til også å omfatte godkjennelse av praksis fra Riksrevisjonen. Departementet slutter seg til Kredittilsynets begrunnelse for forslaget.

Kredittilsynets forslag går etter sin ordlyd videre enn dette ved at også praksis fra internrevisjon, ettersynsvirksomhet og annen relevant virksomhet skal kunne godkjennes med inntil to år i medhold av denne bestemmelsen. Departementet finner ikke å kunne slutte seg til tilsynets forslag på dette punkt. Som bakgrunn for dette har departementet særlig lagt vekt på at begrunnelsen for Kredittilsynets forslag synes å være at praksis fra Riksrevisjonen etter sitt innhold bør likestilles med praksis fra kommunal- og fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon. Departementet kan ikke se at det er gitt noen nærmere begrunnelse for behovet for en utvidelse også med hensyn til praksis opparbeidet gjennom de øvrige revisjonsområder som er nevnt i § 3–3 fjerde ledd første punktum.

Departementet viser videre til at revisor etter åttende rådsdirektiv artikkel 8 skal ha gjennomgått praktisk opplæring i «blant annet revisjon av årsregnskap, konsernregnskap eller tilsvarende økonomisk oppgjør». Departementet legger til grunn at direktivets praksiskrav i utgangspunktet gjelder ekstern, finansiell revisjon. Ettersom formulerin-

gen «blant annet» er brukt, antar departementet imidlertid at det er en viss adgang til å godkjenne også andre former for praksis, men at slik praksis ikke kan utgjøre en vesentlig del av praksistiden. Dette støttes også av direktivets formål. En slik fortolkning av direktivet ble lagt til grunn av departementet i Ot. prp. nr. 75 (1997–98) om lov om revisjon og revisorer (revisorloven) pkt. 6.3.5. Departementet stiller seg på denne bakgrunn tvilende til om det etter åttende selskapsdirektiv ville være adgang til å godkjenne praksis fra internrevisjon, ettersynsvirksomhet og annen virksomhet som nevnt i § 3–3 fjerde ledd første punktum med inntil to år.

Det kan tilføyes at regjeringens lovforslag i Ot.prp. nr. 75 (1997–98) opprinnelig kun omfattet bestemmelsen i § 3–3 fjerde ledd første punktum om at Kredittilsynet kan godkjenne inntil ett års praksis fra internrevisjon, offentlig revisjon, ettersynsvirksomhet eller annen relevant virksomhet som praksis etter første ledd. Departementets adgang til å gi nærmere regler om at inntil to års praksis fra kommunal- eller fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon kan godkjennes som praksis etter første ledd, jf. fjerde ledd annet punktum, kom først inn i forbindelse med finanskomiteens behandling av lovforslaget, se Innst. O. nr. 25 (1998–99) s. 28–29. Departementet vil peke på at finanskomiteen kun fant å ville utvide adgang til å godkjenne praksis når det gjaldt kommunal- eller fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon. Departementet støtter Kredittilsynets syn på at det ikke er grunn til å behandle praksis fra Riksrevisjonen på annen måte. Departementet ser imidlertid ikke at det i dag foreligger omstendigheter som skulle tilsi en annen vurdering av relevansen av praksis fra internrevisjon m.v. enn den som ble foretatt ved vedtakelsen av revisorloven i 1998.

Når det gjelder Skattedirektoratets anmodning om å åpne for godkjenning av praksis fra skatterevisjon med inntil tre år, viser departementet til drøftelsen ovenfor vedrørende forståelsen av minimumskravene i åttende selskapsdirektiv. Departementet kan ikke se at det har inntrådt omstendigheter i tiden etter vedtakelsen av gjeldende revisorlov som tilsier en annen vurdering av muligheten for å godkjenne praksis fra skatterevisjon.

Departementet gjør for øvrig oppmerksom på revisorforskriften § 1–2 første ledd om at godkjenningen av praksis med inntil to år forutsetter at praksisen «klart anses å være relevant i forhold til revidering av årsregnskap for revisjonspliktige». Dette vil gjelde også for praksis opparbeidet ved Riksrevisjonen.

21 Adgang til å gjøre unntak fra kravet om fast kontorsted i Norge

21.1 Gjeldende rett

21.1.1 Norsk rett

Registrerte og statsautoriserte revisorer må være godkjent av Kredittilsynet iht. revisorloven § 3–1. Dette gjelder også revisorer med godkjenning eller utdanning/praksis fra andre land, herunder annen EØS-stat. Godkjenning gis personer som oppfyller kravene i lovens §§ 3–2 til § 3–4. Bestemmelsene inneholder krav til utdanning, praksis og vandel mv.. Utdanning ved utenlandsk universitet eller høyskole skal kunne godkjennes på linje med norsk utdanning, jf. lovens § 3–2 tredje ledd. Videre skal praksis fra EØS-land godkjennes på det vilkår at revisor gjennomfører en praktisk prøve i Norge, jf. § 3–3 sjette ledd. Det stilles tilleggskrav til revisor (som ikke er revisjonsselskap) som reviderer årsregnskap for revisjonspliktig. Vedkommende skal, foruten å gjennomgå etterutdanning i samsvar med regler fastsatt av departementet, være bosatt i EØS-stat og ha nødvendig sikkerhet, ha fast kontorsted i Norge, jf. lovens § 3–7 første ledd.

Også revisjonsselskap som reviderer årsregnskap for revisjonspliktige må være godkjent av Kredittilsynet iht. § 3–1. Godkjenning gis selskaper som oppfyller kravene i lovens § 3–5. Denne bestemmelsen krever at selskapet må være organisert som et ansvarlig selskap, aksjeselskap eller allmennaksjeselskap og oppfylle visse nærmere bestemte krav blant annet til styresammensetning og eierskap. Ett av kravene er at selskapet skal ha fast kontorsted i Norge, jf. § 3–5 første ledd nr. 5.

Det følger av lovens § 3–6 at bestemmelsene i §§ 3–2 til 3–4 ikke er til hinder for at revisorer som er godkjent i et annet EØS-land eller et land Norge har inngått avtale om gjensidig godkjenning av revisorer med, kan godkjennes som revisor dersom revisor har bestått en egnethetsprøve i samsvar med regler fastsatt av departementet og vilkårene i § 3–4 om vandel mv. er oppfylt.

21.1.2 EØS-rett – andre internasjonale forpliktelser

Det følger av EØS-avtalen artikkel 36 at det innen rammen av bestemmelsene i avtalen ikke skal være

noen restriksjoner på adgangen til å yte tjenester innen EØS-området. Unntak begrunnet ut fra legitime allmenne hensyn kan gis innenfor rammen av hva som er nødvendig og proporsjonalt. Ingen av direktivene som retter seg mot revisjonssektoren inneholder bestemmelser om bopel eller kontorsted.

Norge har ikke påtatt seg noen forpliktelser når det gjelder grensekryssende virksomhet som revisor etter Generalavtalen for tjenestehandel (GATS).

21.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å endre revisorloven §§ 3–5 og 3–7 slik at utenlandsk revisor /- revisjonsselskap, som har rett til å yte revisjonstjenester i Norge uten å være etablert her i landet, ikke lenger må etablere fast kontorsted i Norge slik kravet lyder i dag. Kredittilsynet foreslår i stedet et krav om at slike revisorer/-revisjonsselskap skal oppbevare dokumenter som gjelder klienter i Norge «på et fast sted her i riket på en ordnet og forsvarlig måte.» Tilsynet foreslår at det stilles krav om at dokumentene skal være «tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet.»

Om bakgrunnen for kravet til fast kontorsted her i landet uttaler Kredittilsynet:

«Det er i første rekke forholdet til tilsyns- og skattemyndigheter, og behovet for å kunne foreta inspeksjon som begrunner kravet til kontorsted.»

Tilsynet mener at EØS-avtalens regler om fri flyt av tjenester innebærer at det skal være adgang til å etterspørre og tilby tjenester over landegrensene uten å være fast representert i det enkelte medlemsland.

Tilsynet peker samtidig på at kravet til fast kontorsted har vært praktisert svært liberalt og uttaler:

«Som fast kontorsted er godkjent et hvert sted hvor revisors arbeidspapirer, korrespondanse og ligningsdokumenter er oppbevart.»

Kredittilsynet mener at reglene, slik de har vært praktisert, ikke er i strid med retten til grenseo-

verskridende tjenesteyting. Tilsynet antar at et krav om oppbevaring på et forhåndsbestemt fysisk sted her i riket er i overensstemmelse med de generelle EØS og GATS forpliktelsene om grensekryssende tjenesteyting. Tilsynet påpeker at kravet om fast kontorsted bør endres til et krav om oppbevaring og har i den forbindelse særlig lagt vekt på følgende:

«Slik kravet til etablering fremstår i §§ 3–5 første ledd nr. 5 og 3–7 første ledd nr. 2 er det likevel tilsynelatende ikke er samsvar mellom revisorloven og Norges forpliktelser om grensekryssende tjenesteyting. Det er imidlertid tilstrekkelig til å oppnå formålet med bestemmelsen å omformulere kravet til et oppbevaringskrav ved grenseoverskridende tjenesteyting som nevnt.»

21.3 Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon støtter Kredittilsynets forslag til endring i revisjonlovens §§ 3–5 og 3–7. *Landsorganisasjonen i Norge* uttaler at foreningen ikke har prinsipielle innvendinger mot forslaget. *Den norske Revisorforening (DnR)*, *Skattedirektoratet*, *Utenriksdepartementet* og *ØKOKRIM* har heller ikke prinsipielle innvendinger mot forslaget, men har bemerkninger på enkelte punkter.

DnR uttaler følgende om endringsforslaget:

«Vi føler oss imidlertid litt usikre på om sløyfing av kravet om fast kontorsted i Norge kan ha konsekvenser for Kredittilsynets mulighet til å følge opp de øvrige vilkår for å yte revisjonstjenester i Norge og kontrollere at disse blir overholdt. Selv om utenlandske revisorer/revisjonselskap må tilfredsstille kravet om forsikring, er vi også noe usikre på om manglende stedlig tilknytning kan få praktiske konsekvenser for muligheten til å gå på revisor direkte. Siden det synes som om Kredittilsynet allerede har praktisert kravet om fast kontorsted i samsvar med forslaget, er det mulig at det foreligger en avklaring og vurdering av ovennevnte forhold. I motsatt fall ber vi om at de blir vurdert slik at forholdene avklares i forbindelse med lovendringen.»

Skattedirektoratet bemerker at skattemyndighetene ikke har generell innsynsrett i revisors arbeidspapirer og korrespondanse. Skattedirektoratet mener begrepet «offentlig kontrollmyndighet» i den foreslåtte lovendringsteksten derfor som hovedregel vil måtte forstås som Kredittilsynet. Skattemyndighetene vil imidlertid kunne kreve kopi av bestemte dokumenter som revisor har i sin besittelse, dersom revisors klient ikke oppfyller sine forpliktelser. Skattedirektoratet viser til at dette følger av revisorloven § 6–2 fjerde ledd. Etter Skattedirek-

toratets oppfatning bør det vurderes om § 3–5 annet ledd annet punktum «bør gis en mer presis utforming». Det samme gjelder § 3–7 annet ledd, første og annet punktum. Direktoratet etterlyser for øvrig en teknisk oppfølging av forslagene til endring av §§ 3–5 og 3–7 i lovens § 10–1. Direktoratet foreslår at § 10–1 annet ledd nr. 2 endres til å lyde: «bostedsadresse og eventuelt kontoradresse eller annen adresse iht. §§ 3–5 og 3–7 annet ledd annet punktum».

Utenriksdepartementet etterlyser en nærmere vurdering av oppbevaringskravets innhold og uttaler i den forbindelse:

«Hvorvidt kravet om at dokumentene skal oppbevares i Norge kan antas representere en konkurranseulempe for utenlandske revisorer må bero på en konkret vurdering av innholdet av oppbevaringskravet. Innebærer oppbevaringskravet eksempelvis at revisoren i realiteten må etablere kontor i Norge, antas det å være i strid med Norges GATS-forpliktelser i WTO.

Det understrekes at GATS-avtalen har som et grunnprinsipp at avtalens medlemmer har rett til å innføre reguleringer for å ivareta nasjonale politiske hensyn (se GATS-avtalens innledning) Det knytter seg sterke offentlige interesser til at et kontrollorgan har tilgang til revisors dokumenter. Det bør imidlertid foretas en vurdering av oppbevaringskravets konkrete innhold.»

ØKOKRIM viser til at et betydelig antall av de økonomiske straffesakene som etterforskes av *ØKOKRIM* og de lokale politidistriktene, gjelder revisjonspliktige foretak og understreker i den forbindelse viktigheten av tilgang til revisors forklaring og arbeidspapirer. Forutsatt at kravet om oppbevaring av dokumenter omfatter både nummererte brev og revisors arbeidspapirer, mener *ØKOKRIM* at endringsforslaget ivaretar politiets behov for tilgang til revisors dokumentasjon. I sin høringsuttalelse stiller *ØKOKRIM* imidlertid spørsmål ved om forslagens formulering om at dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for «innsyn fra offentlig kontrollmyndighet» også omfatter innsyn i forbindelse med straffesak. *ØKOKRIM* foreslår følgende alternative formulering for § 3–5 nytt annet ledd, annet punktum og § 3–7 annet ledd, annet punktum: «Dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for lovbestemt innsyn».

21.4 Departementets vurdering

Departementet er enig med Kredittilsynet i at det på visse vilkår bør åpnes for en adgang til å fravike kravet om fast kontorsted her i landet dersom kra-

vet erstattes av et oppbevaringskrav. Departementet har lagt vekt på Kredittilsynets opplysninger om at tilsynet har praktisert kravet slik at et hvert sted hvor revisors arbeidspapirer, korrespondanse og ligningspapirer er oppbevart, har vært godkjent som fast kontorsted. Departementet legger til grunn at Kredittilsynet på denne bakgrunn mener at et krav om oppbevaring på de foreslåtte vilkår er tilstrekkelig for å ivareta hensynet til utføring av tilsyn, tilgang for offentlige myndigheter til dokumentasjon m.v. Departementet viser til at ingen av høringsinstansene har hatt prinsipielle innvendinger mot Kredittilsynets forslag. Det synes derfor naturlig å endre lovteksten på dette punkt. En slik endring vil også fjerne grunnlaget for eventuell tvil om vi oppfyller våre internasjonale forpliktelser.

DnR har uttrykt bekymring for Kredittilsynets mulighet til å følge opp de øvrige vilkår for å yte revisjonstjenester i Norge og kontrollere at disse blir overholdt. DnR er usikre på om manglende stedlig tilknytning kan få praktiske konsekvenser for muligheten «til å gå på revisor direkte» når det gjelder forsikringstilfeller. Til dette vil departementet bemerke at utenlandske revisjonsselskaper må ha revisorer som er godkjent etter norsk lov. Oppfyller vedkommende ikke kravene til sikkerhetsstillelse mv. etter lovens § 3–7 første ledd nr. 4, jf. revisorforskriftens kapittel 3, kan revisjonsselskapet ikke lenger revidere årsregnskap for revisjonspliktige. Departementet kan for øvrig ikke se at det er grunn til å anta at det vil være særlig større vansker knyttet til å komme i kontakt med revisor i de tilfeller der revisor oppgir et fast oppbevaringssted enn der revisor har fast kontorsted.

Departementet kan ikke se at det bør gjelde ulike regler for utenlandske og norske revisor på dette punkt. Det foreslås derfor at forslaget om å gi adgang til å fravike kravet om fast kontorsted også skal gjelde for norske revisorer. Departementet foreslår at myndigheten til å fravike kravet om fast kontorsted legges til Kredittilsynet slik at Kredittilsynet i enkeltvedtak kan gjøre unntak fra kravet om fast kontorsted i Norge forutsatt at dokumentene oppbevares på et fast sted her i landet.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om krav til oppbevaring av dokumentasjon på et fast sted her i riket på en ordnet og forsvarlig måte. Videre foreslår departementet, i likhet med Kredittilsynet, at det kreves at dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet. Til Skattedirektoratets anførsel

om at dette forslaget bør gis en mer presis utforming vil departementet bemerke at Kredittilsynet etter departementets forslag vil måtte vurdere om dette kravet er oppfylt i det enkelte tilfelle. Dersom tilsynet finner at det ikke er oppfylt på en tilfredsstillende måte, er det ikke adgang til å gjøre unntak fra kravet om fast kontorsted. Det følger videre av alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper at et forvaltningsorgan kan sette vilkår for sine vedtak. Når det gjelder revisjonsselskaper antar departementet dessuten at det i medhold av forskriftskompetansen i § 3–5 annet ledd første punktum vil kunne fastsettes nærmere krav om oppbevaringsmåten. Departementet slutter seg for øvrig til Skattedirektoratets bemerkning om at forslaget om å fravike kravet om fast kontorsted må få sin tekniske oppfølging i kravet til hva som skal registreres i revisorregisteret, jf. § 10–1 annet ledd nr. 2. Departementet foreslår derfor at § 10–1 annet ledd nr. 2 endres slik at det stilles krav om at registeret skal inneholde opplysninger om bostedsadresse og eventuell kontoradresse eller annen adresse for oppbevaring av revisors dokumenter.

Det kan stilles spørsmål ved hvilke dokumenter som omfattes av oppbevaringskravet. Kredittilsynet forslår at et oppbevaringskrav rettet mot utenlandske revisorer/revisjonsselskaper skal omfatte «dokumenter som gjelder klienter i Norge». Siden departementet foreslår at unntaksadgangen skal gjelde alle revisorer, foreslår departementet at dette erstattes med «revisors dokumenter som gjelder klienter i Norge». Dette vil omfatte blant annet omfatte revisors arbeidspapirer (herunder foruten dokumenter som nevnt i § 5–5), korrespondanse og ligningsdokumenter.

Departementet viser for øvrig til ØKOKRIMs uttalelse om at bestemmelsen om tilgjengelighet og tilrettelegging for innsyn som foreslått av Kredittilsynet, bør formuleres slik at dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for «lovbestemt innsyn». Bakgrunnen for ØKOKRIMs forslag er at enheten stiller spørsmål ved om Kredittilsynets formulering på dette punkt, («innsyn fra offentlig kontrollmyndighet»), også omfatter innsyn i forbindelse med straffesak. Departementet ser at det kan være behov for å presisere lovteksten på dette punkt, og foreslår på denne bakgrunn at dokumenter skal være tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet og lovhjemlet innsyn for øvrig, jf. forslag til § 3–5 annet ledd fjerde punktum.

22 Språkkrav til revisjonsberetningen

22.1 Gjeldende rett

Regnskapsloven § 3–4 første ledd krever at årsregnskapet skal føres i norske kroner og på norsk med mindre departementet ved forskrift eller enkeltvedtak bestemmer noe annet. Årsberetningen skal være på norsk.

Revisorloven § 5–6 om revisjonsberetningen, oppstiller i dag ikke noe krav til hvilket språk revisjonsberetningen skal avgis på.

22.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det i revisorloven § 5–6 første ledd innføres et krav om at revisjonsberetningen for revisjonspliktige skal være på norsk. I begrunnelsen for forslaget peker Kredittilsynet på at sammenhengen i systemet tilsier at kravet til språk er sammenfallende for års- og revisjonsberetning. Tilsynet viser i denne sammenheng til at tilsynet har praktisert bestemmelsen slik at revisjonsberetningen skal være på norsk. Tilsynet uttaler om dette:

«Etter Kredittilsynets vurdering kan det anføres at kravet følger av en tolkning av bestemmelsene om revisjonsberetning, sett sammen med de tilsvarende bestemmelser om årsberetning i regnskapsloven. Denne forståelsen er blant annet kommet til uttrykk i bindingslisten til GATS pkt. II. 1. A (b), som omtalt ovenfor. Det er her tatt forbehold om at «Revisjonsberetningen må skrives på norsk». For ordens skyld vurderer Kredittilsynet det likevel som hensiktsmessig å lovfeste dette krav direkte i revisorloven. Det antas dette kan gjøres ved å tilføye et siste punktum i § 5–6 første ledd.»

Kredittilsynet mener det er naturlig at språkkravet kun får anvendelse på revisjonsberetninger som avgis i forbindelse med revisjonspliktiges årsregnskap og uttaler i denne sammenheng følgende:

«Hensynet bak språkkravet vil likevel ikke være til stede i de tilfeller hvor det avlegges revisjonsberetning uten at dette skjer på grunnlag av et regnskaps- og revisjonspliktig årsregnskap etter regnskapsloven. Kravet i regnskapsloven § 3–4 første ledd annet punktum til at årsberet-

ning skal være på norsk gjelder i utgangspunktet kun regnskapspliktiges årsberetning. Etter revisorloven § 1–1 annet ledd annet punktum vil imidlertid revisorlovens bestemmelser, herunder § 5–6, også gjelde ved revisjon av årsregnskap for noen som ikke er regnskaps-/revisjonspliktige. For disse regnskapene vil det ikke nødvendigvis følge et krav om at årsberetningen skal være på norsk.»

22.3 Høringsinstansenes merknader

På bakgrunn av at revisjonsberetningen i første rekke er en bekreftelse av årsregnskapet, vil det etter *DnRs* oppfatning være naturlig å knytte språklige krav til revisjonsberetningen opp mot de språklige krav som settes til det årsregnskap som skal revideres. *DnR* uttaler i denne sammenheng:

«Når det gjelder krav til årsregnskapet heter det i regnskapsloven § 3–4 første ledd første punktum at «Årsregnskapet skal føres i norske kroner og på norsk med mindre departementet ved forskrift eller enkeltvedtak bestemmer noe annet.»

Skal man endre revisorloven § 5–6 er det etter vår oppfatning naturlig at man har de samme krav til språk for revisjonsberetningen som for det årsregnskap revisor skal bekrefte gjennom sin beretning. I så fall bør revisorloven § 5–6 første ledd fjerde punktum få en tilføyelse som svarer til formuleringen i regnskapsloven § 3–4 første ledd første punktum.»

22.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å lovfeste et krav om at revisjonsberetningen skal være på norsk. Departementet viser til Kredittilsynets begrunnelse som departementet i det vesentligste finner å kunne slutte seg til. Videre viser departementet til at ingen av høringsinstansene har hatt merknader til innføringen av et slikt krav.

Slik departementet forstår *DnRs* høringsuttalelse, ønsker foreningen at departementet skal gis adgang til i forskrift eller enkeltvedtak å fravike kra-

vet om at revisjonsberetningen skal være på norsk. Dette tilsvarer den adgang departementet har til å fravike språkkravet for føringen av årsregnskapet. Av hensyn til sammenhengen i systemet når det gjelder årsregnskapet og revisjonsberetningen, er departementet enig i at det bør være adgang til å fravike språkkravet for revisjonsberetningen i de

tilfeller språkkravet for årsregnskapet er fraveket. Slik departementets forslag til forskriftshjemmel er formulert, holdes imidlertid muligheten åpen for at det kan gjøres unntak fra språkkravet for revisjonsberetningen også i tilfeller der det ikke er gjort unntak fra språkkravet når det gjelder årsregnskapet.

23 Registrering av opplysninger om medlemskap i revisororganisasjoner og opplysninger om godkjente revisorer i revisjonsselskap

23.1 Gjeldende rett

23.1.1 Norsk rett

Det følger av revisorloven § 10–1 første ledd at Kredittilsynet skal føre et register over registrerte og statsautoriserte revisorer og revisjonsselskaper som er godkjent etter loven. I bestemmelsens annet ledd er det fastsatt at registeret skal inneholde følgende opplysninger om registrerte og statsautoriserte revisorer:

1. navn og eventuelt firma,
2. bostedsadresse og eventuell kontoradresse,
3. fødselsnummer, D-nummer og eventuelt organisasjonsnummer,
4. dato for godkjenning og angivelse av godkjent tittel,
5. medlemskap i revisororganisasjon,
6. om det er stilt sikkerhet etter § 3–7 første ledd nr. 4,
7. om revisors godkjenning er tilbakekalt eller suspendert etter kapittel 9.

Videre følger det av § 10–1 tredje ledd at registeret skal inneholde følgende opplysninger om revisjonsselskap:

1. selskapets firma, kontoradresse og postadresse,
2. organisasjonsnummer,
3. dato for godkjenning,
4. navn på godkjente revisorer i revisjonsselskap,
5. om selskapets godkjenning er tilbakekalt eller suspendert etter kapittel 9.

Av lovens § 10–2 første ledd, første punktum følger det at revisor og revisjonsselskap ved søknad om godkjenning og endringer i registrerte opplysninger, skal gi opplysninger som nevnt i § 10–1 til Kredittilsynet etter nærmere regler fastsatt av departementet. Departementet har per i dag ikke benyttet muligheten til å gi slike nærmere regler.

Det følger for øvrig av revisorloven § 2–2 annet ledd, annet punktum at revisjonsselskap skal utpeke en ansvarlig revisor for hvert oppdrag. Ansvarlig revisor skal være registrert eller statsautorisert revisor.

23.1.2 EØS-rett

I henhold til EØS-reglene som svarer til rådsdirektiv 84/253/EØF om godkjenning av personer med ansvar for lovfestet revisjon av regnskap (åttende selskapsdirektiv) artikkel 28 skal medlemsstatene påse at navn og adresse på alle personer og revisjonsselskaper som er autorisert av medlemsstatene til å foreta lovfestet revisjon gjøres tilgjengelig for offentligheten. For autoriserte revisjonsselskap skal i tillegg opplysninger om navn og adresse på fysiske personer som utfører lovfestet revisjon på vegne av selskapet, navn og adresse på aksjeeiere eller deltakere i revisjonsselskapene samt navn og adresse på medlemmene i administrasjons eller ledelsesorganene i revisjonsselskapene gjøres tilgjengelig for offentligheten.

23.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å oppheve kravet om registrering av opplysninger om medlemskap i revisororganisasjon, jf. § 10–1 annet ledd nr. 5. Videre foreslår Kredittilsynet å erstatte kravet om å melde fra til revisorregisteret om navn på godkjente revisorer i revisjonsselskap med et krav om å melde fra om navn på ansvarlige revisorer i selskapet, jf. lovens § 10–1 tredje ledd nr. 4.

I sin begrunnelse for forslaget om opphevelse av kravet til registrering av opplysninger om medlemskap i revisororganisasjon, viser Kredittilsynet til at disse opplysningene synes å ha begrenset nytteverdi som offentlig informasjon, herunder for tilsynsarbeidet. Revisorer flest opplyser om medlemskapet i korrespondanse og opplysninger om medlemskap kan for øvrig lett innhentes av Kredittilsynet ved behov. Tilsynet uttaler i denne sammenheng:

«Kredittilsynet har i utgangspunktet kun nytte av disse opplysningene ved utvalg av tilsynskandidater. Medlemslisten til DNR er uansett offentlig og kan hentes av Kredittilsynet direkte fra foreningen uten videre administrative problemer.»

På denne bakgrunn mener Kredittilsynet det er lite hensiktsmessig fortsatt å pålegge revisorer og

revisjonsselskap å melde fra om disse opplysningene, i tillegg til at Kredittilsynet skal bruke ressurser på å vedlikeholde slike opplysninger i registeret. Tilsynet legger til at det til nå heller ikke har vært noen forespørsler fra utenforstående etter slike opplysninger fra revisorregisteret og at privatpersoner uansett antas å få opplyst dette ved henvendelse til den aktuelle revisor.

Forslaget om å erstatte kravet om melding til revisorregisteret om navn på godkjente revisorer i revisjonsselskap med et krav om melding om navn på ansvarlige revisorer, er også begrunnet med at Kredittilsynet mener opplysninger om alle godkjente revisorer er av begrenset interesse for tilsynet og offentligheten for øvrig. Tilsynet uttaler om dette:

«Etter Kredittilsynets vurdering er det imidlertid av liten interesse i hvilket revisjonsselskap en revisor arbeider, spesielt dersom han eller hun bare er underordnet medarbeider i motsetning til oppdragsansvarlige revisorer. Ordningen medfører merarbeid for store revisjonsselskap, uten at synlig nytteverdi av bestemmelsen kan påvises. Kredittilsynet innhenter uansett hvert år opplysninger om partnere gjennom at tilsynskostnader utlignes på partnere. Hvert annet år avholdes videre dokumentbasert tilsyn, hvor det innhentes nærmere opplysninger om partnere i revisjonsselskap.»

Kredittilsynet viser dessuten til at kravet i åttende selskapsdirektiv artikkel 28 om registrering av alle personer som er autorisert til å utføre lovfestet revisjon, kun er et krav om registrering av opplysninger om ansvarlige revisorer. Det vil si godkjente registrerte/statsautoriserte revisorer som oppfyller tilleggskravene for å revidere årsregnskap, jf. revi-

sorloven § 3–7. Tilsynet bemerker i denne sammenheng:

«Det bemerkes at det i de fleste større revisjonsselskap kun er et mindretall av revisorene som er ansvarlige revisorer etter revisorloven § 3–7. En lovendring som anført vil derfor innebære en vesentlig lettelse i både revisjonsselskapenes rapporteringsbyrde og Kredittilsynets forvaltningsoppgaver vedrørende disse forhold.»

23.3 Høringsinstansenes merknader

DnR støtter forslagene. For øvrig har ingen av høringsinstansene hatt merknader til forslagene.

23.4 Departementets vurdering

Departementet tiltrer Kredittilsynets forslag og begrunnelse både når det gjelder oppheving av kravet til å registrere opplysninger om medlemskap i revisororganisasjon og når det gjelder endringen av kravet om registrering av godkjente revisorer i revisjonsselskap til et krav om registrering av ansvarlige revisorer. Departementet mener at hensynet til å legge til rette for et oversiktlig og brukervennlig register tilsier at registeret ikke inneholder flere opplysninger enn de som er nødvendige og av sentral betydning for brukerne. Departementet viser for øvrig til at ingen av høringsinstansene har hatt innvendinger mot Kredittilsynets forslag.

Om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

Del IV

24 Lovforslagets økonomiske og administrative konsekvenser

24.1 Til verdipapirfondloven

Forvaltningsselskapenes mulighet etter forslaget til å kombinere fondsforvaltning med individuell porteføljeforvaltning, vil etter det departementet kan se gi rom for å hente ut kostnadsgevinster gjennom en samordning av forvaltningsmiljøer. For investorer som etterspør individuell porteføljeforvaltning innebærer forslaget økt konkurranse på leverandørsiden. Videre vil investorer som etterspør begge tjenesteslag kunne holde seg til én tilbyder. Endringene i plasseringsreglene for verdipapirfond antas å legge til rette for en effektivisering av porteføljen i verdipapirfond i form av et bedret forhold mellom avkastning og risiko.

24.2 Til verdipapirhandelloven

Den foreslåtte avviklingen av månedlig rapportering til Kredittilsynet av egenhandel vil redusere ressursbruken i tilsynet, som under dagens ordning mottar mer enn 1500 rapporter hvert år. For-

slaget om krav om lydbandopptak og opplysningsplikt overfor Kredittilsynet vil etter departementets vurdering bidra til å effektivisere tilsynsarbeidet og redusere kostnadene forbundet med tilsyn. Installasjon av opptaksutstyr mv. vil innebære kostnader for verdipapirforetakene. Hvor mye disse kostnadene vil utgjøre er avhengig av i hvor stor grad foretakene i dag benytter seg av frivillig opptak av telefonsamtaler. Internettilyderne kan også få økt sine kostnader noe som følge av økt etterspørsel fra Kredittilsynet etter informasjon om identiteten bak dynamiske IP-nummer, jf. omtale under punkt 17.1.

24.3 Til revisorloven

Etter departementets syn vil lovforslaget for det vesentligste innebære en forenkling både for revisorer som omfattes av loven og for Kredittilsynet som tilsynsmyndighet. Forslaget antas derfor å bidra noe til å effektivisere Kredittilsynets ressursbruk og samtidig lette revisorenes oppgaveplikt.

25 Merknader til de enkelte bestemmelsene

Lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond:

Til § 1–2 første ledd nr. 1:

Tilføyelsen i bestemmelsen skal ta høyde for verdipapirfonds adgang til å plassere midler helt eller delvis som innskudd i banker. Ordlyden understreker at bankinnskudd ikke er å regne som finansielle instrumenter. Uttrykket «for det vesentlige» er beholdt bl.a. av hensyn til verdipapirfonds behov for å besitte likviditetsreserver uten at midlene er å regne som plassert i bankinnskudd. Slike innskudd kan henføres som likviditetsreserver uten å følge de rammer som skal gjelde for bankinnskudd som plasseringsalternativ. Det vises til kommentarer knyttet til definisjonen av verdipapirfond under pkt. 13.2

Til § 2–1

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 8, 9 og 10.

Til § 2–2a

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 3.

Til § 2–4

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 3.

Til § 2–7

Som følge av at bestemmelsen i § 2–1 er endret ved at virksomhetsområdet for forvaltningsselskap er utvidet, er ordlyden i gjeldende § 2–7 tredje ledd endret tilsvarende.

Bestemmelsens femte ledd er opphevet som følge av at det er fastsatt en ny bestemmelse i en ny § 2–9 om melding om virksomhet i annen stat. Forslaget er omtalt under kapittel 8, 9 og 12.

Til 2–8

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 6.

Til 2–8a

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 12.

Til 2–9 fjerde ledd

Departementet har foretatt en teknisk endring i forhold til Kredittilsynets forslag for å synliggjøre at plikten til å underrette vedkommende myndigheter i vertsstaten påhviler tilsynsmyndigheten.

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 6.

Til § 4–2

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 8.

Til § 4–5

Bestemmelsens *tredje ledd* gjennomfører direktivet artikkel 19 nr. 1 bokstav e) og artikkel 24 nr. 2 første avsnitt som gir regler om UCITS-fonds investeringer i verdipapirfondsandeler. Bestemmelsen tillater at verdipapirfonds midler kan plasseres i andre verdipapirfondsandeler enten disse omfattes eller ikke omfattes av EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet). Investeringer i verdipapirfondsandeler forutsetter at underfondet det plasseres i, i henhold til vedtektene, maksimalt skal kunne investere 10 % i andre verdipapirfond enten disse fondene igjen er etablert i henhold til UCITS-direktivet eller ikke. Adgangen til å investere 100 % av fondets verdi i andre fondsandeler forutsetter plassering i verdipapirfond som følger UCITS-direktivet. Ved investeringer i verdipapirfondsandeler som ikke omfattes av UCITS-direktivet, uavhengig av om disse har hjemstat innenfor eller utenfor EØS-området, må særskilte vilkår være oppfylt.

For investeringer i verdipapirfond som ikke er etablert i henhold til UCITS-direktivet, gjelder en øvre samlet plasseringsgrense på 30 % av fondets verdi. Sistnevnte implementerer direktivet artikkel 24 nr. 2 første avsnitt.

Med «betryggende tilsyn» i *tredje ledd nr. 1* menes at institusjonen er underlagt tilsynsregler som tilsynsmyndighetene anser for å tilsvare EØS-reglene. Siste punktum gir tilsynsmyndighetene hjemmel til å fastsette regler for investeringer i verdipapirfondsandeler utenfor EØS-området. Bestemmelsen er omtalt under punkt 13.2

Tilføyelsen i *fjerde ledd* om at det ikke skal påløpe tegnings- eller innløsningskostnader i forbin-

delse med et verdipapirfonds plassering i fond forvaltet av samme forvaltningsselskap gjennomfører artikkel 24 nr. 3 første setning. Det vises til de generelle merknadene om verdipapirfonds investeringer i verdipapirfondsandeler i punkt 13.2 over.

Hovedregelen for investeringer i pengemarkedsinstrumenter fremgår at *femte ledd*. Det stilles krav til at instrumentene normalt handles på penge-markedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid, jf. direktivets art. 1 nr. 9. Departementet vil imidlertid ikke utelukke at det kan være aktuelt å etablere pengemarkedsfond som ikke oppfyller alle kravene i definisjonen av pengemarkedsinstrumenter, for eksempel når det gjelder likviditet. På denne bakgrunn tas det derfor inn en bestemmelse i *åttende ledd* som gir tilsynsmyndigheten adgang til å gi samtykke til etablering av nasjonalt verdipapirfond som fraviker § 4–5 mht. pengemarkedsinstrumenter, og for øvrig verdipapirfondsandeler. En liknende bestemmelse finnes i dag i siste ledd av §§ 4–6, 4–8 og 4–9. Bestemmelsen er omtalt i punkt 13.1.

Bestemmelsens *sjettede ledd* gjennomfører direktivets art. 19 nr. 1 bokstav f) om plassering av fondets midler som bankinnskudd. Det fremgår av § 4–5 og § 1–2 første ledd nr. 1 at midler fullt ut kan plasseres i slike innskudd. Vilkårene for plassering av fondets midler som innskudd svarer til vilkårene direktivet oppstiller. Med «betryggende tilsyn» i nr. 3 menes at banken må være underlagt tilsyn som tilsynsmyndigheten anser for å tilsvare EØS-reglene. Bestemmelsene er for øvrig omtalt i punkt 13.2.

I bestemmelsens *syvende ledd* er ordlyden endret for å presisere at dette ikke er en plasseringsregel. Endringen innebærer ingen realitetsendring i forhold til gjeldende rett. Bestemmelsen er ment å dekke et fonds behov for likviditetsreserver, eventuelt i form av bankinnskudd uten å følge de rammer som skal gjelde for bankinnskudd som plasseringsalternativ etter *sjettede ledd*. Bestemmelsene er for øvrig omtalt i punkt 13.2.

Paragrafen inneholder i nytt tredje ledd og nytt femte ledd nærmere vilkår for så vidt gjelder investeringer i verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter. Disse vilkårene må være oppfylt for at et verdipapirfond skal være et verdipapirfond som følger UCITS-direktivet. Forslagets § 4–8 nytt *åttende ledd* åpner imidlertid for adgang til å etablere nasjonale fond som ikke nødvendigvis oppfyller alle direktivets vilkår. Departementet antar at det vil kunne være aktuelt å godkjenne fond som investerer i andre verdipapirfondsandeler selv om ikke alle vilkår i nytt tredje ledd er oppfylt. Tilsvarende kan det etter omstendighetene være aktuelt å godkjenne fond som investerer i pengemarkedsinstru-

menter som ikke oppfyller alle kravene i femte ledd, f.eks. mht. likviditet. Bestemmelsen er nærmere behandlet over i punktene 13.1 og 13.2.

Til § 4–6

I innledningen til *første ledd* er ordet «bare» tatt ut som følge av at paragrafen for øvrig er foreslått utvidet med hensyn til mulige markeder. Paragrafen gir en uttømmende regulering av mulige markeder for finansielle instrumenter og ordet synes unødvendig. For øvrig vil dette innebære at innledningen vil være i samsvar med uttrykksmåten i bestemmelsen.

Departementet foreslår at uttrykket «*har fått adgang til eller handles*» i *første ledd nr. 1* i Kredittilsynets forslag erstattes med «*er opptatt til offisiell notering eller omsettes*» for at ordlyden skal være i overensstemmelse tilsvarende uttrykk i eksisterende første ledd nr. 2 og 3. Bestemmelsen er for øvrig omtalt i punkt 13.1.

Annet ledd gjennomfører direktivet art. 19 nr. 2 bokstav h) og er utformet slik at fondets midler skal kunne plasseres i pengemarkedsinstrumenter selv om disse ikke handles i det regulerte markedet som er omhandlet i § 4–6 første ledd nr 1–4. Det stilles nærmere krav til utsteder av pengemarkedsinstrumentene. Ordlyden (innledningen) «*utsteder selv er underlagt tilsyn*» er ment å dekke direktivets krav til at utsteder er regulert med det formål å beskytte investorene og oppsparing. Med «betryggende tilsyn» i *nr. 3* menes at institusjonen er underlagt tilsynsregler som tilsynsmyndighetene anser for å tilsvare EØS-reglene. Et verdipapirfonds plasseringer i unoterte pengemarkedsinstrumenter som ikke faller inn under dette ledd, vil måtte skje i henhold til fjerde ledd om at 10 % av fondets eiendeler likevel kan plasseres i andre finansielle instrumenter. Utover dette vil pengemarkedsfond som investerer i det unoterte markedet eventuelt måtte godkjennes som nasjonale fond. Departementet foreslår at Kredittilsynets forslag til ordlyd i *nr. 4* gis en tilføyelse for å sikre fullstendig gjennomføring av direktivet. Av lovtekniske hensyn foreslås gjennomføringen skjedd ved at det gis en henvisning til vilkårene som følger av EØS-regler som svarer til råds- og parlamentsdirektiv 1985/611/EØF art. 19 nr. 2 bokstav h) fjerde strekpunkt. I overensstemmelse med særmerknadene til første ledd er uttrykket «*handles på*» erstattet med «*omsettes på*». Bestemmelsen er for øvrig omtalt i punkt 13.1.

Bestemmelsen *tredje ledd* presiserer et fonds adgang til plasseringer i unoterte derivater. Et verdipapirfonds midler kan plasseres fullt ut i unoterte derivater, gitt at det skjer i henhold til de nærmere

betingelser, som skal fastsettes i forskrift. Dette er i samsvar med art. 19 bokstav g) der det fremkommer at det kan investeres i derivater som handles på et regulert marked og/eller unoterte derivater. Regulerede derivater faller inn under de regulerede markeder angitt i første ledd nr. 1–4. I overensstemmelse med særmerknadene til første ledd er uttrykket «handles på» erstattet med «omsettes på». Bestemmelsen er omtalt i punkt 13.3.

Som følge av forslaget om en egen bestemmelse i annet ledd for uregulerte pengemarkedsinstrumenter, må det i 10 % -regelen i *fjerde ledd første punktum* gjøres en tilføyelse med henvisning til annet ledd, idet 10 %-regelen i dag bare henviser til regulerede markeder. Endringen i *fjerde ledd første punktum* innebærer at det er adgang til å plassere 10 % av fondets eiendeler i både unoterte finansielle instrumenter, unntatt andre unoterte derivater enn det som følger av tredje ledd, og andre unoterte pengemarkedsinstrumenter enn de som faller inn under nytt annet ledd. *Fjerde ledd andre punktum* har sammenheng med at verdipapirfondsandeler er å regne som finansielle instrumenter, men vil som oftest ikke handles i de regulerede markeder angitt i første ledd. For at det ikke skal være noen tvil om at verdipapirfond skal kunne plassere midler fullt ut i fondsandeler og samtidig etableres som et UCITS-fond, er det tatt inn en presisering i forhold til verdipapirfondsandeler. Bestemmelsen er omtalt i punktene 13.1 og 13.3

Til § 4–8

I *innledningen til annet ledd* er ordet «inntil» byttet ut med «ikke utgjøre mer enn» for å presisere på en tydeligere måte forståelsen av plasseringsbegrensningsregler. Endringen er videre mer i overensstemmelse med ordlyden i direktivet art. 22. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

I *annet og tredje ledd* er begrepet «pengemarkedsinstrumenter» tillagt for å gjennomføre direktivforpliktelser. Videre er uttrykket «verdipapirer» erstattet med «omsettelige verdipapirer». Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over. *Fjerde ledd første punktum* implementerer direktivet art. 22 nr. 5 annet avsnitt og oppstiller forbud mot kumulasjon av plasseringsgrenser som tilsvarer § 4–8 annet ledd nr 1, 2 og 3 samt bankinnskudd og motpartsrisiko ved unoterte derivater. Det følger allerede av ordlyden i § 4–8 annet ledd nr 1, 2 og 3 at disse ikke kan kumuleres når de finansielle instrumentene er utstedt av samme selskap idet alternativene er angitt ved «eller.» For å gjøre det klart at det heller ikke er adgang til å kumulere bankinnskuddsregelen i nytt niende ledd med de øvrige plasseringsgrensene, er det satt inn «alternativt» i begynnelsen av

bankinnskuddsregelen. «Alternativt» vil da tilsvare «eller» i slutten av § 4–8 annet ledd nr. 1 og 2. Dette vil ivareta kumulasjonsforbudet. Selv om ordlyden i de aktuelle bestemmelse til dels omfatter et kumulasjonsforbud, er det inntatt et uttrykkelig kumulasjonsforbud i første setning som inkluderer motpartsrisikoen ved unoterte derivater. Samtidig vil dette presisere kumulasjonsforbudet når det gjelder de øvrige plasseringsgrenser. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Fjerde ledd annet punktum implementerer direktivet art. 22 nr. 5 fjerde avsnitt som likevel tillater kumulasjon av investeringer i omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt av selskap innenfor samme konsern opp til en grense på 20 %. Departementet legger til grunn at direktivets bestemmelse ikke omfatter bankinnskuddsregelen og motpartsrisikoen ved unoterte derivater. Disse to forholdene vil være omfattet av kumulasjonsforbudet i forslaget § 4–8 fjerde ledd første punktum uten å omfattes av bestemmelsen om tillatt kumulasjon inntil 20 % innenfor konsern. Videre legger departementet til grunn at kumulasjon inntil 20 % forutsetter investeringer i flere selskaper i samme konsern. Dette innebærer at det ikke er nok at fondet har investert i ett selskap selv om det inngår i konsern. De alminnelige investeringsgrensene gjelder like fullt for det enkelte selskap. Direktivet gir for øvrig ingen anvisning på hvor mange selskaper investeringene må gjøres mot for at kumulasjon innenfor 20 % kan tillates. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Fjerde ledd tredje punktum implementerer direktivet artikkel 22 nr. 2 annet avsnitt forbyr kumulasjon av investeringer hos den samme utsteder. Plasseringsgrensen på 5 % av fondets verdi, bankinnskudd med 20 % av fondets verdi samt grensene for motpartsrisiko for unoterte derivater kan ikke kumuleres dersom dette til sammen overstiger 20 % av fondets verdi. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Femte ledd inneholder en konsolideringsregel som implementerer artikkel 22 nr. 5 tredje avsnitt. Det fremgår at konsolideringsregelen skal gjelde ved beregningen av de fastsatte grenser i artikkel 22. Anvendt på verdipapirfondloven vil dette si at konsolidering av selskaper innenfor samme konsern, skal gjelde i forhold til § 4–8 og § 4–8 a). Med internasjonalt anerkjente regnskapsregler menes standarder utgitt av IASB (International Accounting Standards Board), for tiden International Accounting Standard (IAS) 22. Det er henvist til direktivet og ikke bare regnskapsloven av hensyn til investeringer i utenlandske selskaper. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Sjette ledd er en videreføring av tidligere femte ledd. Henvisningen til 5 % grensen for investering i fondsandeler i fjerde ledd er tatt ut. I stedet skal det etter direktivet gjelde en 30 %-regel for investeringer i non-UCITSs fond. Spørsmålet er da om denne bestemmelsen, som foreslås i § 4–5 tredje ledd, eller bestemmelsen om maksimal investeringsgrense på 20 % i samme verdipapirfond, skal inn i unntaksregelen for tegningsretter. Direktivet omhandler utøvelse av tegningsretter knyttet til verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Etter direktivet synes det således forutsatt at verdipapirfondsandeler ikke skal være omfattet av unntaksregelen. Henvisningen til fjerde ledd ble tatt inn i forbindelse med implementeringen av UCITS-direktivet uten at det er særlig kommentert i forarbeidene. Departementet kan heller ikke se at det i praksis er behov for å la verdipapirfondsandeler være omfattet av unntaksregelen, idet fortrinnsrett ved emisjoner antas å være knyttet til de instrumenter fondet har investert i og ikke direkte til andre verdipapirfondsandeler. En slik forståelse vil dessuten være i samsvar med den nye bestemmelsen i artikkel 24 nr. 2 om at underfondets investeringer ikke behøver telle med i 5 %-regelen osv. Etter dette vil departementet foreslå å ta bort henvisningen til fjerde ledd uten å ta inn noen ny henvisning til de særlige plasseringsbegrensingsreglene for investeringer i fondsandeler. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Forslagets *syvende* ledd erstatter tidligere sjette ledd. Nytt *første punktum* implementerer direktivet art. 21 nr. 3 tredje avsnitt første punktum og slår fast at underliggende til derivater skal telle med i de begrensninger som følger av 4–8 annet ledd. *Ånnet punktum* er ment å åpne for at det kan gjøres unntak for indeksderivatfond og implementerer artikkel 21 nr. 3 tredje avsnitt annet punktum. Nærmere regler om hvordan eksponeringen av underliggende i derivater skal beregnes og om unntak fra spredningsreglene for indeksderivatfond, forutsettes inntatt i derivatforskriften. *Tredje punktum* implementerer bestemmelsen om fondets risiko på samme motpart ved unoterte derivater i art. 22 nr.1. Plasseringer i unoterte derivater må når det gjelder motpartsrisiko, følge regler fastsatt i forskrift. Reguleringen forutsettes inntatt i gjeldende derivatforskrift. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Særregelen i *åttende ledd* for verdipapirfondsandeler implementerer direktivet artikkel 24. Grensene mht. med hvilken prosent det kan investeres i ett og samme verdipapirfond, gjelder både i forhold til investeringer i verdipapirfond som følger UCITS-direktivet og fond som ikke gjør det (non-UCITS). Med hensyn til investeringer i verdipapirfond som

følger direktivet (UCITS fond), vil det være slik at et fond kan plassere inntil 100 % i andre fondsandeler, men med spredning på ulike fond etter dette ledd. Plasseringer i verdipapirfond som ikke følger direktivet (non-UCITS), må samlet ikke overstige 30 % av fondets verdi, jf. § 4–5 tredje ledd og i tillegg gjelder spredningsreglene i dette ledd. På denne bakgrunn er tidligere bestemmelse om at inntil 5 % av et fonds eiendeler kunne plasseres i verdipapirfond, opphevet. For enhver plassering i andre verdipapirfondsandeler gjelder imidlertid begrensningene i verdipapirfondloven § 4–9. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Niende ledd implementerer direktivets art. 22 nr. 1 annet punktum. Ordet «alternativt» først i setningen understreker kumulasjonsforbudet som følger av § 4–8 fjerde ledd første punktum. Grensen for innskudd på 20 % i samme bank omfatter både det samlede innskudd etter § 4–5 sjette og syvende ledd. Bestemmelsen er omtalt i punkt 14.4 over.

Til § 4–8 a:

Bestemmelsen implementerer direktivet artikkel 22 a). Det vises til generell omtale om indeksfond i punkt 14.4 ovenfor.

Til § 4–9

Første ledd nr. 2 og 3 gjennomfører endringene i direktivet art. 25. Bestemmelsen er omtalt i punkt 15.1.

Til § 4–10

Henvisningen til skatteloven § 6–50 annet ledd er endret da tredje punktum i denne bestemmelsen ved lovendring 21. desember 2000 nr. 117 ble annet punktum.

Til § 4–11

Første ledd annet punktum åpner opp for dekket shortsalg etter nærmere regler fastsatt i forskrift. Bestemmelsen implementerer direktivets art. 42. Bestemmelsen er omtalt i punkt 15.2.

Til § 5–1

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 4.

Til § 6–9

I verdipapirfondloven § 3–3 nr. 16 er det angitt at fondets vedtekter skal angi overfor hvem innløs-

ningkrav kan fremsettes med rettslig bindende virkning. Det vises i bestemmelsen til § 6–9 annet ledd, som omhandler mottak av innløsningskrav. I § 6–9 annet ledd er det imidlertid en skrivefeil, idet bestemmelsen viser til forvaltningsselskapets vedtekter i stedet for fondets vedtekter. Det foreslås at dette rettes opp.

Til § 7–1

Bestemmelsen er omtalt under kapitlene 5 og 7.

Til § 7–2

Som følge av innføringen av forenklet prospekt er det foretatt enkelte tekniske endringer i bestemmelsen for å vise at ulike krav i bestemmelsen omfatter både fullstendig og forenklet prospekt.

I § 7–2 første ledd gammelt annet punktum var det henvist til § 6–7. Riktig henvisning skulle være til § 6–8. Dette er nå endret ved at henvisningen i det aktuelle punktum som i henhold til forslaget blir § 7–2 første ledd tredje punktum er til § 6–8.

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 5.

Til § 7–3 første ledd første punktum

Det er tatt inn en henvisning til nye § 4–5 åttende ledd. Videre er eksisterende henvisninger oppdatert i forhold til endringene i denne proposisjonen.

Til § 8–3 første ledd

Som følge av endringer i verdipapirfondloven §§ 2–8, 4–2 og 4–8 samt nye §§ 2–8a, 4–8a, 9–1 og 9–3 gjøres det visse endringer i § 8–3 første ledd.

Til § 9–1

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 6.

Til § 9–2

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 6.

Til § 9–3

I bestemmelsens fjerde ledd er begrepet «investor» tatt ut og erstattet med begrepet «andelseier». Dette fordi for å bringe bestemmelsen mer i overensstemmelse med verdipapirfondlovens terminologi.

Bestemmelsen er omtalt under kapittel 6.

Lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel:

Til § 1–3 tredje ledd, § 2a-6 annet ledd, § 3–1 tredje ledd, § 3–2 sjette ledd, § 3–3 første ledd nr. 3, § 3–3 annet ledd nr. 3, § 4–1 annet ledd nr. 2, § 4–5 første ledd og § 8–2 fjerde ledd nr. 4

Disse bestemmelsene henviser i dag til § 1–5 om oppgjørsvirksomhet. Riktig henvisning er § 1–4 om nærstående. Feilhenvisningen har oppstått som følge av en tidligere endring av nummereringen i verdipapirhandelloven kapittel 1. Det vises til kapittel 18.

Til § 2a-3 ny overskrift

Overskriften foreslås endret for å klargjøre bedre hva bestemmelsen gjelder, jf. kapittel 18.

Til § 2a-5 annet ledd

Det følger av dagens bestemmelse at foretak som nevnt i § 2a-1 første ledd, hver måned skal rapportere til Kredittilsynet om egenhandel som er foretatt av foretakets ansatte. Denne rapportering har tatt et stort omfang, og krever u hensiktsmessig mye ressurser både hos verdipapirforetaket og Kredittilsynet. Rapporteringen er dessuten også egnet til å rette fokus bort fra det faktum at det er verdipapirforetaket selv som skal ha det primære ansvaret for å sørge for at ansatte overholder egenhandelsregelverket. Blant annet på denne bakgrunn foreslås at verdipapirforetaket ikke lenger skal rapportere regelmessig til Kredittilsynet, men at rapportene oppbevares tilgjengelig for tilsynet i minst tre år. Forslaget er omtalt nærmere i kapittel 16.

Til § 2a-5 nytt tredje ledd

Som en naturlig oppfølging av endringen av § 2a-5 annet ledd foreslås lovfestet at foretaket ved rapportering fra ansatte skal vurdere om det foreligger overtredelse av bestemmelsene i kapittel 2a. Denne vurderingsplikten er ment å understreke foretakenes primære ansvar for å sørge for gode retningslinjer og kontrollrutiner. Dersom det er grunn til mistanke om overtredelse, skal foretaket straks rapportere dette til Kredittilsynet. Det vises for øvrig til kapittel 16.

Til § 7–9 første ledd nr. 5

§ 7–9 gir regler om verdipapirhandellovens anvendelse for utenlandske verdipapirforetak. I tilknytning til ny § 9–7 annet ledd om lydopptak foreslås

det at denne bestemmelsen ikke skal gjelde for verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat som yter investeringstjenester i Norge direkte fra forretningssted i annen EØS-stat. Det foreslås ikke å innføre unntak fra § 9–7 for filialer i Norge eller for verdipapirforetak med hovedsete utenfor EØS. Det vises for øvrig til at Kongen kan gjøre unntak fra § 7–9 der virksomheten er begrenset eller der foretakets virksomhet er regulert av tilsvarende bestemmelser fastsatt av myndighetene i foretakets hjemstat. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 16.

Til § 9–5 annet ledd

Bestemmelsen henviser i dag til § 1–6 om lovens anvendelse ved handel med og virksomhet knyttet til varederivater. Riktig henvisning er § 1–5 om oppgjørsvirksomhet. Det vises til kapittel 18.

Til § 9–7

Det foreslås et nytt annet ledd som skal gi departementet hjemmel til å fastsette forskrift om verdipapirforetaks plikt til å foreta lydopptak i tilknytning til utføring av investeringstjenester og tilknyttede tjenester. Forslaget har blant annet bakgrunn i tilsynsmessige behov ved undersøkelse av om verdipapirhandelens adferdsregler er overholdt av verdipapirforetaket eller foretakets kunder. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 16.

Til § 10–3 første ledd

Bestemmelsen foreslås endret for å rette opp uttrykket «stilet» til «stilt», se kapittel 18.

Til § 12–2 sjette ledd

Bestemmelsen gir hjemmel for Kredittilsynet til å pålegge enhver å gi opplysninger ved mistanke om overtredelse av § 2–1 første ledd, § 2–2 første ledd eller § 2–6, med mindre opplysningene er underlagt lovbestemt taushetsplikt. Bestemmelsen foreslås endret slik at det gjøres klart at taushetsplikten til tilbydere av elektroniske kommunikasjonstjenester ikke skal være til hinder for opplysningsplikt til Kredittilsynet i medhold av § 12–2 sjette ledd. Forslaget har bakgrunn i et ønske om raskt å kunne avdekke identiteten til ryktespredere mv. på Internett ved mistanke om for eksempel kursmanipulering. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 17.

Til § 14–3 annet ledd nr. 1

Bestemmelsen henviser i dag til § 2–6 tredje ledd. Denne henvisningen kom inn som en følge av et forslag om nytt tredje ledd i § 2–6. Forslaget ble ikke vedtatt, og henvisningen foreslås derfor tatt ut. Det vises til kapittel 18.

Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap 3–3:

Regnskapsloven § 3–3 om årsberetningen ble endret ved lov 14. juni 2002 nr. 21 om endringer i likestillingsloven mv. (plikt til å arbeide for likestilling, skjerpning av forbudet mot forskjellsbehandling på grunn av kjønn, forbud mot seksuell trakassering mv.) romertall III. Ved endringen fikk regnskapsloven § 3–3 et nytt fjerde ledd om opplysninger om likestilling i virksomheten. Samtidig ble daværende fjerde til åttende ledd nye femte til niende ledd. Ved en feil ble ikke henvisningene i § 3–3 siste ledd til paragrafens femte, sjette og syvende ledd endret tilsvarende. Bestemmelsen i siste ledd angir hvilke opplysninger små foretak kan unnlate å gi i årsberetningen. Departementet foreslår at feilen rettes, jf. forslag til endring i regnskapsloven § 3–3 niende ledd

Lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven):

Til § 3–3

Det foreslås en endring i nåværende fjerde ledd annet punktum slik at departementets adgang til i forskrift å godkjenne inntil to års praksis fra kommunal- og fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon utvides til også å omfatte praksis fra Riksrevisjonen.

Forslaget er omtalt under punkt 20.4

Til § 3–5

Det foreslås en endring i § 3–5 annet ledd gjennom tilføyelse av et nye tredje og fjerde punktum slik at Kredittilsynet gis hjemmel til i enkeltvedtak å fravike kravet om fast kontorsted her i landet forutsatt at revisors dokumenter, som gjelder klienter i Norge, oppbevares på et fast sted her i riket på en ordnet og forsvarlig måte. For at Kredittilsynet skal kunne fravike kravet om fast kontorsted stilles det krav om at dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet og lovhjemlet innsyn for øvrig, jf. annet ledd fjerde punktum. Tilsvarende endring foreslås i § 3–7 annet ledd, annet og tredje punktum, for revisorer som reviderer årsregnskap for revisjonspliktige

Forslaget er omtalt under punkt 21.4

Til § 3–7

Det foreslås en endring i § 3–7 annet ledd gjennom tilføyelse av et nye annet og tredje punktum slik at Kredittilsynet gis hjemmel til i enkeltvedtak å fravike kravet om fast kontorsted her i landet forutsatt at revisors dokumenter, som gjelder klienter i Norge, oppbevares på et fast sted her i riket på en ordnet og forsvarlig måte. For at Kredittilsynet skal kunne fravike kravet om fast kontorsted stilles det krav om at dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet og lovhjemlet innsyn for øvrig, jf. annet ledd tredje punktum. Tilsvarende endring foreslås i § 3–5 annet ledd, tredje og fjerde punktum, for revisjonsselskaper.

Forslaget er omtalt under punkt 21.4

Til § 5–6

Det foreslås innført et språkkrav til revisjonsberetningen i bestemmelsens første ledd, nytt fjerde punktum, tilsvarende det som gjelder for årsregnskapet i regnskapsloven § 3–4 første ledd.

Forslaget er omtalt under punkt 22.4.

Til § 10–1

I bestemmelsens annet ledd nr. 2 foreslås en endring av teknisk karakter som følge av forslag til endring i §§ 3–5 og 3–7 annet ledd.

Forslaget er omtalt under punkt 21.4

Bestemmelsens annet ledd nr. 5 om meldeplikt til revisorregisteret for opplysninger om medlemskap i revisororganisasjon foreslås opphevet. Bestemmelsens tredje ledd nr. 4 foreslås endret slik at registeret skal inneholde navn på ansvarlige revisorer i revisjonsselskap som nevnt i § 2–2 annet ledd annet punktum.

Forslagene er omtalt under punkt 23.4.

Lov 24. mars 2000 nr. 16 om foretakspensjon § 11–4:

I § 11–4 i lov om foretakspensjon er det henvist til §§ 4–4 til 4–7 i verdipapirfondloven. Ved en inkurie ble denne henvisningen ikke endret samtidig med endringene i verdipapirfondloven i lov 15. juni 2001 nr. 48 som medførte at §§ 4–4 til 4–7 ble §§ 4–6 til 4–9.

Lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold § 3–4 (2) annet punktum:

I § 3–4 i lov om innskuddspensjon er det henvist til §§ 4–4 til 4–7 i verdipapirfondloven. Ved en inkurie ble denne henvisningen ikke endret samtidig med endringene i verdipapirfondloven i lov 15. juni 2001 nr. 48 som medførte at §§ 4–4 til 4–7 ble §§ 4–6 til 4–9.

Lov 15. juni 2001 nr. 48 om endring i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (verdipapirfondloven):

Ved lov av 15. juni 2001 nr. 48 om endring i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapir (verdipapirfondloven) ble det tilføyd to nye bestemmelser i verdipapirfondlovens kapittel 2 (§§ 2–12 og 2–13). Disse er ikke trådt i kraft. På bakgrunn av de endringer i verdipapirfondloven § 2–1 som her foreslås, foreslås det enkelte endringer i nevnte §§ 2–12 og 2–13.

Bestemmelsen er omtalt under punkt 11.

Lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 6–3 tredje ledd:

Lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 6–3 gir regler om forvalterregistrering og forvalterkonti. Forvalterregistrering er nærmere omtalt i Ot. prp. nr. 39 (2001–2002) kapittel 9. Det fremgår av verdipapirregisterloven § 6–3 tredje ledd første punktum at finansielle instrumenter som tilhører forvalteren, ikke kan være registrert på forvalterkonto som forvaltes av vedkommende.

Ved en inkurie ble det gitt en tilsvarende bestemmelse i verdipapirregisterloven § 6–3 tredje ledd siste punktum. Det foreslås at dette nå rettes opp ved at siste punktum tas ut av lovteksten.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

I

I lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

§ 1–2 første ledd nr. 1 skal lyde:

1. *verdipapirfond*: selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i henhold til § 4–5 sjette ledd.

§ 2–1 nytt annet ledd skal lyde:

Selskap med tillatelse etter første ledd kan i tillegg gis tillatelse til å drive slik virksomhet som beskrevet i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 1–2 første ledd nr. 3. For slik virksomhet gjelder i tillegg til bestemmelsene i loven her med forskrifter, også lov om verdipapirhandel § 8–11, jf. §§ 8–12 og 8–13, § 9–4 annet ledd, § 9–7, § 11–2 og § 11–4 annet ledd. For selskap med tillatelse etter første ledd gjelder også bestemmelsene i lov om verdipapirhandel § 7–5 første ledd, § 8–3 tredje ledd, § 8–4, § 8–5 annet og tredje ledd, §§ 8–9 og 8–10, jf. § 8–12, § 9–1, § 9–2 og § 9–8, samt forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene.

Nåværende annet ledd blir nytt tredje ledd.

§ 2–1 nytt fjerde ledd skal lyde:

Selskap med tillatelse etter både første og annet ledd kan etter melding til Kredittilsynet yte følgende tilleggstjenester:

1. rådgivning i forbindelse med finansielle instrumenter som nevnt i lov om verdipapirhandel § 1–2 annet ledd
2. oppbevaring og forvaltning av fondsandeler

Ny § 2–2a skal lyde:

§ 2–2a *Søknad om tillatelse*

I søknad om tillatelse skal det opplyses hvilke av tjenestene i § 2–1 annet og fjerde ledd foretaket skal yte og andre opplysninger av betydning for vurdering av om tillatelse skal gis. Søknaden skal inneholde opplysninger som viser at de lovbestemte krav til forvaltningsselskap, fond og depotmottaker er oppfylt. Departementet kan be om ytterligere opplysninger.

Forvaltningsselskapet skal vedlegge driftsplan, interne rutiner for organisering som nevnt i § 4–1 og vedtekter for forvaltningsselskap og fond.

Tillatelse kan bare gis etter samråd med myndighetene i vedkommende EØS-stat dersom søkeren er:

1. datterforetak av verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller forsikringsselskap med tillatelse i en annen EØS-stat,
2. datterforetak av et morselskap for foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i en annen EØS-stat, eller
3. kontrollert av de samme fysiske eller juridiske personer som kontrollerer et foretak som nevnt i nr. 1 med tillatelse i en annen medlemsstat.

Vedtak om tillatelse skal meddeles søker snarest mulig og senest seks måneder etter at søknaden ble mottatt. Dersom søknaden ikke inneholder de opplysninger som er nødvendig for å avgjøre om tillatelse skal gis, regnes fristen fra det tidspunkt slike opplysninger ble mottatt.

Forvaltningsselskapet kan starte sin virksomhet umiddelbart etter at tillatelse er gitt.

§ 2–4 nytt fjerde ledd skal lyde:

§ 2–2a tredje ledd gjelder tilsvarende ved melding om erverv av eierandel dersom ervervet medfører at

forvaltningsselskapet blir erververens datterselskap eller kontrollert av vedkommende. Fristen etter denne paragrafs tredje ledd gjelder ikke i slike tilfeller.

Nåværende fjerde, femte og sjette ledd blir nye femte, sjette og syvende ledd.

§ 2-7 tredje ledd første punktum skal lyde:

Et forvaltningsselskap kan ikke drive annen virksomhet enn virksomhet som nevnt i § 2-1.

Nåværende § 2-7 femte ledd oppheves.

§ 2-8 nytt tredje ledd skal lyde:

Første og annet ledd gjelder tilsvarende dersom Kredittilsynet underrettes av tilsynsmyndigheter i annen EØS-stat om at et norsk forvaltningsselskap for verdipapirfond har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende land. Kredittilsynet skal i tilfelle underrette vedkommende myndighet om hvilke pålegg som blir gitt.

Nåværende tredje ledd blir nytt fjerde ledd.

Ny § 2-8a skal lyde:

§ 2-8a *Melding om virksomhet i annen EØS-stat*

Forvaltningsselskap som ønsker å utøve virksomhet i annen EØS-stat, skal gi tilsynsmyndigheten melding om dette. Meldeplikten omfatter også de tilfeller hvor forvaltningsselskapet ønsker å delegerer til tredjeperson markedsføringen i annen EØS-stat av fond selskapet forvalter.

Meldingen skal inneholde følgende opplysninger:

1. *hvor forvaltningsselskapet har til hensikt å utøve virksomhet, og*
2. *en virksomhetsplan der det særlig angis hvilke tjenester som skal ytes.*

Melding om etablering av filial skal i tillegg inneholde følgende opplysninger:

1. *hvordan filialen skal være organisert,*
2. *adresse i vertsstaten der dokumenter kan innhentes, og*
3. *navnene på de personer som utgjør filialens ledelse.*

Ved melding om utøvelse av virksomhet direkte fra forretningssted i Norge skal tilsynsmyndigheten innen én måned etter at den har mottatt meldingen, oversende den til vedkommende myndigheter i vertsstaten og underrette forvaltningsselskapet om dette. Forvaltningsselskapet kan fra dette tidspunkt yte de aktuelle tjenester i vertsstaten.

Ved melding om etablering av filial i annen EØS-stat skal tilsynsmyndigheten innen tre måneder etter at den har mottatt meldingen, oversende den til ved-

kommende myndigheter i vertsstaten og underrette forvaltningsselskapet om dette. Tilsynsmyndigheten skal også oversende opplysninger om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne filialens kunder. Så snart vertsstatens myndigheter har gitt opplysninger om de vilkår som skal gjelde for forvaltningsselskapet, herunder reglene om god forretnings-skikk, kan filialen etableres og starte sin virksomhet. Tilsvarende gjelder dersom det ikke er mottatt noen opplysninger fra vertsstatens myndigheter innen to måneder etter at de har mottatt melding fra tilsynsmyndigheten.

Oversendelse til vertsstatens myndigheter etter femte ledd skal ikke foretas dersom tilsynsmyndigheten har grunn til å betvile at forvaltningsselskapets administrative organisering eller økonomiske stilling er god nok, tatt i betraktning den virksomhet som er planlagt. Tilsynsmyndighetens beslutning skal i tilfelle begrunnes overfor forvaltningsselskapet innen tre måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt alle opplysninger i saken.

Ved endring av opplysninger gitt etter første til tredje ledd skal forvaltningsselskapet gi skriftlig melding om dette til tilsynsmyndigheten og vedkommende myndigheter i vertsstaten før endringen foretas. Der det er etablert filial i annen EØS-stat, skal melding gis minst en måned før endring foretas.

Tilsynsmyndigheten skal underrette vertsstatens myndigheter dersom det foretas endringer i opplysninger som er gitt om eventuelle erstatningsordninger som har til formål å verne filialens kunder.

§ 2-9 nytt fjerde ledd skal lyde:

Dersom tillatelsen til et forvaltningsselskap for verdipapirfond som driver virksomhet i en annen EØS-stat bortfaller eller blir kalt tilbake, skal vedkommende myndigheter i vertsstaten underrettes.

§ 4-2 nytt tredje ledd skal lyde:

Selskap med tillatelse etter § 2-1 annet ledd kan ikke plassere kundens midler i fond forvaltet av selskapet, med mindre kunden har gitt skriftlig samtykke til dette.

Nåværende tredje ledd blir nytt fjerde ledd.

§ 4-5 nytt tredje til åttende ledd skal lyde:

Verdipapirfondets midler kan plasseres i verdipapirfondsandeler forutsatt at verdipapirfondene det plasseres i, maksimalt kan investere 10 prosent av fondets eiendeler i verdipapirfondsandeler. Plasseringer i verdipapirfond som ikke omfattes av nasjonale regler som gjennomfører EØS-regler som svarer til di-

rektiv 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), må samlet ikke overstige 30 prosent av fondets eiendeler og følgende betingelser må være oppfylt:

1. verdipapirfondet og forvaltningen av det er underlagt betryggende tilsyn i hjemlandet og det er etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndighetene i hjemlandet og Norge,
2. andelshaverne må gis beskyttelse minst på linje med den beskyttelse andelshavere har ved investeringer i verdipapirfond som omfattes av UCITS-direktivet, spesielt når det gjelder bestemmelsene om oppbevaring av midler, låneopptak, långivning og handel med finansielle instrumenter fondet ikke eier og
3. det avlegges rapport to ganger årlig om aktivitetene i de verdipapirfondene det investeres i.

Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler om plassering i verdipapirfondsandeler som har hjemstat i en stat som ikke er part i EØS-avtalen.

Det skal ikke påløpe tegnings- eller innløsningskostnader i forbindelse med et verdipapirfonds plassering i verdipapirfond forvaltet av samme forvaltningsselskap som det investerende fond.

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan plasseres i pengemarkedsinstrumenter som normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid.

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan plasseres som innskudd i bank dersom følgende betingelser er oppfylt:

1. innskuddet skal tilbakebetales på anmodning eller innen en frist på høyst 12 måneder og
2. banken har sitt vedtektsmessige hjemsted i en stat som er part i EØS-avtalen eller
3. banken har sitt vedtektsmessige hjemsted i en stat som ikke er part i EØS-avtalen dersom banken er underlagt betryggende tilsyn.

Et verdipapirfond kan, uavhengig av investeringsalternativene i denne paragraf, besitte likvide midler som innskudd i bank.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf med hensyn til finansielle instrumenter angitt i første ledd nr. 2 og nr. 3.

Nåværende tredje og fjerde ledd oppheves.

§ 4–6 første ledd (innledningen) og nr. 1 skal lyde:

Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan plasseres i finansielle instrumenter som:

1. er opptatt til offisiell notering eller omsettes på et regulert marked i en stat som er part i EØS-avtalen, herunder et norsk regulert marked, som definert i direktiv 93/22/EØF artikkel 1 nr. 13 (In-

vesteringstjenestedirektivet) og lov om børsvirksomhet av 17. november 2000 nr. 80 § 2–1 fjerde ledd og § 1–3

§ 4–6 nytt annet og tredje ledd skal lyde:

Verdipapirfondets eiendeler kan plasseres i pengemarkedsinstrumenter som omsettes på et annet marked enn angitt i første ledd nr. 1 til 4 dersom utsteder selv er underlagt tilsyn og instrumentene er

1. utstedt eller garantert av en sentral, regional eller lokal myndighet eller sentralbank i en stat som er part i EØS-avtalen, Den europeiske sentralbank, Den europeiske union eller Den europeiske investeringsbank, et tredje land eller, hvis det er tale om en forbundsstat, av en av dennes delstater, eller av en offentlig internasjonal institusjon der en eller flere stater som er part i EØS-avtalen deltar, eller
2. utstedt av et selskap, hvis verdipapirer omsettes på regulerte markeder nevnt i første ledd nr. 1 til 3, eller
3. utstedt eller garantert av en institusjon som er underlagt tilsyn i henhold til EØS-regler eller som er underlagt betryggende tilsyn, eller
4. utstedt av en annen emittent etter godkjenning av tilsynsmyndigheten i henhold til EØS-regler som svarer til direktiv 85/611/EØF art. 19 nr. 1 bokstav h fjerde strekpunkt.

Verdipapirfondets eiendeler kan plasseres i derivater som omsettes på et annet marked enn angitt i første ledd nr. 1 til 4 etter forskrift fastsatt av departementet.

Nåværende annet ledd blir nytt fjerde ledd som skal lyde:

Inntil 10 prosent av et verdipapirfonds eiendeler kan likevel plasseres i andre finansielle instrumenter enn de som er nevnt i første og annet ledd. Første til tredje ledd er ikke til hinder for at et verdipapirfonds eiendeler kan plasseres i verdipapirfondsandeler.

§ 4–6 nåværende tredje ledd blir nytt femte ledd.

§ 4–8 skal lyde:

§ 4–8 Risikospredning

Forvaltningsselskapet skal se til at verdipapirfondets beholdning av finansielle instrumenter har en sammensetning som gir en hensiktsmessig spredning av risikoen for tap.

Et verdipapirfonds plasseringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap kan, med de begrensninger som følger av § 4–9, ikke utgjøre mer enn:

1. 5 prosent av fondets eiendeler, eller
2. 10 prosent av fondets eiendeler dersom den

samlede verdi av plasseringer som nevnt i dette punktum ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler, eller

3. 35 prosent av fondets eiendeler dersom *de omsettelige verdipapirene eller pengemarkedsinstrumentene* er utstedt eller garantert av en stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der en eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar.

Etter særskilt tillatelse fra tilsynsmyndigheten kan inntil 100 prosent av et verdipapirfonds eiendeler plasseres i *omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter* som nevnt i foregående ledd nr. 3. Det er et vilkår for tillatelsen at verdipapirfondet skal eie *omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter* fra minst seks ulike utstedelser og at *de omsettelige verdipapirene eller pengemarkedsinstrumentene* fra én og samme utstedelse ikke overstiger 30 prosent av verdipapirfondets samlede eiendeler.

Et verdipapirfonds plasseringer i henhold til annet ledd nr. 1 til 3, syvende ledd tredje punktum og niende ledd, kan ikke anvendes samtidig for så vidt gjelder innskudd eller finansielle instrumenter utstedt av samme selskap. Likevel tillates kumulasjon av plasseringer i henhold til annet ledd nr. 1 til 3 som samlet ikke overstiger 20 prosent av fondets eiendeler for så vidt de finansielle instrumentene er utstedt av selskaper i samme konsern som angitt i femte ledd. Et verdipapirfonds plasseringer i henhold til annet ledd nr. 1, syvende ledd tredje punktum og niende ledd utstedt av samme selskap, kan samlet ikke overstige 20 prosent av fondets eiendeler.

Selskaper innenfor samme konsern, som definert i direktiv 83/349/EØF og lov om årsregnskap av 17. juli 1998 nr. 56 § 1–3 eller i overensstemmelse med anerkjente internasjonale regnskapsregler, anses for å være samme selskap i forhold til investeringsgrensene i denne paragraf og § 4–8a.

Bestemmelsene i annet og tredje ledd gjelder ikke tegning i emisjoner i henhold til fortrinnsrett for finansielle instrumenter som verdipapirfondet eier.

Underliggende til et derivat skal telle med i beregningen av de grenser som er fastsatt i annet ledd nr. 1 til 3 etter forskrift fastsatt av departementet. Det kan gjøres unntak fra foregående punktum for indeksderivatfond etter forskrift fastsatt av departementet. Et verdipapirfonds plasseringer i unoterte derivater må, når det gjelder risiko på samme motpart, følge forskrift fastsatt av departementet.

Et verdipapirfonds plasseringer i verdipapirfondsandeler tilhørende ett og samme verdipapirfond kan, med de begrensninger som følger av § 4–9, ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler.

Alternativt kan et verdipapirfonds plasseringer i innskudd hos samme bank ikke utgjøre mer enn 20 prosent av fondets eiendeler.

Tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av verdipapirfond som fraviker bestemmelsene i denne paragraf.

Ny § 4–8a skal lyde:

§ 4–8a *Indeksfond*

Et verdipapirfonds plasseringer i aksjer og obligasjoner utstedt av samme selskap kan uavhengig av de grenser som følger av § 4–9, utgjøre inntil 20 prosent av fondets eiendeler når følgende betingelser er oppfylt:

1. *det fremgår av fondets vedtekter at investeringene skal etterligne sammensetningen av en bestemt aksje- eller obligasjonsindeks,*
2. *indeksens sammensetning er tilstrekkelig diversifisert,*
3. *indeksen representerer et passende sammenligningsgrunnlag for det marked som indeksen refererer til, og*
4. *indeksen offentliggjøres på en tilfredsstillende måte.*

Den fastsatte grense i første ledd kan forhøyes til 35 prosent for så vidt gjelder plasseringer i ett selskap når det er påkrevet av hensyn til spesielle markedsforhold.

§ 4–9 første ledd nr. 2 og 3 skal lyde:

2. 10 prosent av obligasjonene eller 10 prosent av pengemarkedsinstrumentene fra én og samme utsteder med mindre obligasjonene eller pengemarkedsinstrumentene er utstedt eller garantert av stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar
3. 25 prosent av andelene i ett og samme verdipapirfond.

§ 4–10 første ledd nr. 4 skal lyde:

Utdeling til frivillige organisasjoner som har et nasjonalt omfang og som oppfyller vilkårene i skatteleven § 6–50 første ledd og annet ledd *annet* punktum.

§ 4–11 første ledd annet punktum skal lyde:

Forvaltningsselskapet kan ikke selge *finansielle instrumenter* fondet ikke eier med mindre departementet i forskrift har gitt nærmere regler om dette.

§ 5–1 annet ledd tredje punktum skal lyde:

Tilsynsmyndigheten kan gi nærmere regler for godkjenning av ledelsen i et depotmottakerforetak

og om plikt for foretaket til å melde fra til tilsynsmyndigheten om endringer i ledelsen.

§ 6–9 annet ledd første punktum skal lyde:

Innløsningen skal skje etter andelens verdi ifølge første beregning, jf. § 6–1, etter at innløsningskravet er kommet inn til forvaltningsselskapet eller annet foretak som nevnt i § 6–8 som er utpekt som mottaker i *fondets* vedtekter og med fradrag som omhandlet i § 3–3 nr. 7.

§ 7–1 første ledd nr. 2 skal lyde:

2. rapport om verdipapirfondet minst hver sjettemåned og senest innen én måned etter utløpet av rapportperiodene. *Årets siste rapport kan avgis innen utgangen av februar måned.* Tilsynsmyndighetene kan bestemme at rapport skal avgis minst én gang i kvartalet.

§ 7–1 tredje ledd første punktum skal lyde:

Årsregnskapet, årsberetningen og rapportene skal sendes samtlige andelseiere og være allment tilgjengelig *kostnadsfritt* hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som nevnt i § 6–8.

§ 7–2 skal lyde:

§ 7–2 *Fullstendig og forenklet prospekt*

Forvaltningsselskapet skal påse at det utarbeides *fullstendig* prospekt og *forenklet prospekt* for hvert verdipapirfond som det forvalter. *Prospektene skal inneholde den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet.* *Prospektene* skal være allment tilgjengelig hos forvaltningsselskapet, depotmottaker og foretak som nevnt i § 6–8. Ved endringer av betydning for andelstegnere og andelseiere skal *prospektene* oppdateres.

Det fullstendige prospektet skal inneholde en tydelig og lettfattelig forklaring av fondets risikoprofil. Fullstendig prospekt skal i tillegg minst inneholde følgende opplysninger:

1. De rettigheter og forpliktelser verdipapirfondsandelen representerer, jf. lovens § 3–1
2. Verdipapirfondets vedtekter
3. Verdipapirfondets revisor
4. En kort redegjørelse for de skatteregler som gjelder for verdipapirfondet og andelseierne
5. Særskilt angivelse av eventuelle vedtektsfestede bestemmelser om utdeling av midler fra fondet til frivillige organisasjoner
6. Opplysninger som etter § 7–3 skal gis i prospekt
7. Opplysninger om forvaltningsgodtgjørelsen

Det fullstendige prospektet skal også inneholde opplysninger om forvaltningsselskapets forret-

ningskontor, stiftelsesdato og innbetalt aksjekapital. I tillegg skal det opplyses om depotmottakers forretningskontor, hovedvirksomhet og selskapsform.

Det forenklete prospektet skal utformes på en slik måte at det er lett forståelig for den gjennomsnittlige investor. Det forenklete prospektet skal inneholde et sammendrag av opplysninger som omhandlet i annet og tredje ledd. Forenklet prospekt kan inngå som en avtakbar del til fullstendig prospekt.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om *fullstendig* og *forenklet* prospekt og at *prospektene* skal inneholde flere opplysninger enn nevnt i annet ledd, bl.a. særskilte krav om redegjørelse for avkastning og risiko i forhold til plasseringsstrategien for fondet.

Forenklet prospekt skal tilbys andelstegnere *kostnadsfritt* før kontraktsinngåelse. *Fullstendig prospekt* skal etter forespørsel *utleveres til andelstegnere kostnadsfritt før kontraktsinngåelse.* *Prospektene* kan oversendes ved bruk av elektronisk kommunikasjon, dersom mottageren ønsker dette.

§ 7–3 første ledd første punktum skal lyde:

Verdipapirfond som har samtykke til å fravike lovens alminnelige plasseringsbestemmelser etter § 4–5 *åttende ledd*, § 4–6 *femte ledd*, § 4–8 *tiende ledd* eller § 4–9 *fjerde ledd* eller som kan plassere kapitalinnskudd i finansielle instrumenter omfattet av forskrift fastsatt i medhold av § 4–5 første ledd nr. 6, skal i fondets vedtekter og prospekt betegnes som verdipapirfond med særskilt plasseringsstrategi.

§ 8–3 første ledd skal lyde:

Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

1. overtrer § 1–3, § 1–4 første punktum, § 2–1 første ledd, § 2–7 første eller tredje ledd, § 2–8 *fjerde ledd*, § 2–8a, § 2–10 tredje ledd, §§ 4–5 og 4–6, §§ 4–8 til 4–10, § 4–11 første ledd, § 4–12, § 5–1 første ledd, § 7–2, § 8–2 annet, tredje eller fjerde ledd, § 9–1 eller § 9–3 eller regler eller tillatelser gitt i medhold av nevnte bestemmelser.
2. grovt eller gjentatte ganger overtrer § 4–2.

Nytt kapittel 9 skal lyde:

Kapittel 9. *Tilsyn med utenlandsk forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat*

§ 9–1 *Opplysningsplikt*

Tilsynsmyndigheten kan til statistisk bruk pålegge utenlandske forvaltningsselskap som driver virksomhet i henhold til § 2–12 å avgi rapporter om sin virksomhet.

Tilsynsmyndigheten kan kreve de opplysninger fra

utenlandske forvaltningsselskap som anses nødvendige for å kontrollere at reglene som gjelder for virksomheten her i landet overholdes.

§ 9–2 Stedlig kontroll

Etter forutgående melding til tilsynsmyndigheten kan vedkommende myndigheter i forvaltningsselskapet hjemstat, i samarbeid med tilsynsmyndigheten, foreta stedlig kontroll i filial etablert i henhold til § 2–12. Etter anmodning fra vedkommende myndigheter i hjemstaten kan tilsynsmyndigheten foreta den nevnte kontroll.

Første ledd er ikke til hinder for at tilsynsmyndigheten kan foreta den stedlige kontroll som anses nødvendig for å kontrollere at de regler som gjelder for filialens virksomhet her i landet overholdes.

§ 9–3 Pålegg om retting m.m.

Tilsynsmyndigheten kan gi forvaltningsselskap som driver virksomhet i henhold til § 2–12 pålegg om retting, herunder opphør av virksomhet her i landet, dersom virksomheten drives i strid med lov eller forskrift.

Tilsynsmyndigheten kan treffe tiltak for å hindre nye overtredelser dersom pålegg etter første ledd ikke etterkommes.

Før tilsynsmyndigheten gir pålegg etter første ledd, skal tilsynsmyndighetene i forvaltningsselskapets hjemstat varsles, og gis anledning til å treffe tiltak for å bringe det lovstridige forhold til opphør.

Hvis det er nødvendig for å verne interessene til andelshaverne og andre som mottar tjenester fra forvaltningsselskapet, kan tilsynsmyndigheten treffe nødvendige tiltak uten slikt varsel som nevnt i tredje ledd.

Dersom et forvaltningsselskap med hovedsete i annen EØS-stat har fått sin tillatelse tilbakekalt, skal tilsynsmyndigheten treffe tiltak for å hindre at selskapet fortsatt driver virksomhet som omtalt i § 2–12 her i landet.

Nåværende kapittel 9 blir nytt kapittel 10. §§ 9–1 og 9–2 blir nye §§10–1 og 10–2.

II

I lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 1–3 tredje ledd skal lyde:

Med betydelig eierandel menes direkte eller indirekte eierandel som representerer minst 10 prosent av aksjekapitalen eller stemmene, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av selskapet. Like med vedkommende aksjeeiers egne aksjer regnes i denne

sammenheng aksjer som eies av aksjeeierens nærstående, jf. § 1–4.

§ 2a-3 ny overskrift skal lyde:

§ 2a-3 *Særlige regler om egenhandel for ansatte i visse typer foretak*

§ 2a-5 annet og nytt tredje ledd skal lyde:

Foretak som nevnt i § 2a-1 første ledd skal påse at rapportering av egenhandel som nevnt i første ledd til enhver tid er tilgjengelig for Kredittilsynet. Rapportene oppbevares i minst tre år.

Foretaket skal regelmessig vurdere om det foreligger overtredelse av bestemmelsene i kapittelet her. Dersom det er grunn til mistanke om overtredelse, skal foretaket straks rapportere dette til Kredittilsynet.

§ 2a-6 annet ledd skal lyde:

Bestemmelsene i §§ 2a-2 og 2a-3 gjelder tilsvarende for kjøp, salg eller tegning ansatte eller tillitsvalgte nevnt i første ledd foretar for regning av nærstående som nevnt i § 1–4 nr. 1, 2 og 4. For nærstående av ansatte eller tillitsvalgte i verdipapirforetak gjelder bestemmelsene tilsvarende for kjøp, salg eller tegning som foretas av vedkommende verdipapirforetak for den nærståendes regning. For nærstående av ansatte eller tillitsvalgte i andre foretak enn verdipapirforetak gjelder forbudet i § 2a-3 første ledd handel for egen regning gjennom verdipapirforetak som står oppført på arbeidsgiverforetakets lister som nevnt i § 2a-7 tredje ledd.

§ 3–1 tredje ledd skal lyde:

Meldepikten omfatter også slik handel som gjelder vedkommendes nærstående som nevnt i § 1–4 nr. 1, 2 og 4.

§ 3–2 sjette ledd skal lyde:

Like med erververens eller avhenderens egne aksjer eller rettigheter til aksjer, regnes aksjer eller rettigheter til aksjer som eies eller i tilfelle erverves eller avhendes av nærstående som nevnt i § 1–4.

§ 3–3 første ledd nr. 3 skal lyde:

3. om ervervet eller avhendelsen gjelder vedkommende selv eller nærstående som nevnt i § 1–4,

§ 3–3 annet ledd nr. 3 skal lyde:

3. om ervervet eller avhendelsen gjelder vedkommende selv eller nærstående som nevnt i § 1–4,

§ 4–1 annet ledd nr. 2 skal lyde:

2. andel i ansvarlig selskap som eier aksjer i selskap som nevnt i første ledd, der andelshaverne bare er nærstående som nevnt i § 1–4.

§ 4–5 første ledd skal lyde:

I forhold til reglene om tilbudsplikt regnes like med en aksjeeiers egne aksjer, aksjer som eies eller erverves av nærstående som nevnt i § 1–4.

§ 7–9 første ledd nr. 5 skal lyde:

5. kapittel 9 med unntak av § 9–1 første og femte ledd. § 9–7 annet ledd gjelder ikke for verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat som yter investerings tjenester i Norge direkte fra forretningssted i annen EØS-stat,

§ 8–2 fjerde ledd nr. 4 skal lyde:

4. noen som er nærstående til person som nevnt i punkt 1 til 3 etter § 1–4 nr. 1 til 4.

§ 9–5 annet ledd skal lyde:

Ved handel som foretas under medvirkning av norsk eller utenlandsk oppgjørssentral som driver virksomhet som nevnt i § 1–5, skal verdipapirforetaket påse at kunden stiller minst den samme sikkerheten som den oppgjørssentralen krever.

§ 9–7 skal lyde:

§ 9–7 Oppgaveplikt og plikt til å foreta lydopptak

Verdipapirforetak plikter å føre oppgaver over mottatte og utførte oppdrag som gir full oversikt over dets forretningsførsel. Kredittilsynet kan fastsette forskrift om verdipapirforetakenes oppgaveplikt.

Etter nærmere regler fastsatt av departementet plikter verdipapirforetak å:

1. foreta lydopptak i tilknytning til yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester, samt
2. oppbevare lydopptak og annen type dokumentasjon i tilknytning til slike tjenester.

§ 10–3 første ledd skal lyde:

Sikkerhet for avtaler som nevnt i § 10–1, som er stilt overfor en oppgjørssentral i samsvar med de regler som gjelder for sentralen, kan ikke omstøtes etter dekningsloven § 5–7.

§ 12–2 første ledd skal lyde:

Verdipapirforetak og oppgjørssentral plikter å gi Kredittilsynet de opplysninger som måtte bli krevet om forhold som angår dets forretning og virksomhet. Foretaket plikter å fremvise og i tilfelle utlevere til kontrolloppgaver og lydopptak i henhold til § 9–7 og øvrige dokumenter som angår virksomheten.

§ 12–2 sjette ledd skal lyde:

Dersom Kredittilsynet har mistanke om overtredelse av § 2–1 første ledd, § 2–2 første ledd eller

§ 2–6, kan enhver pålegges å måtte gi de opplysninger tilsynet krever, med mindre opplysningene er underlagt lovbestemt taushetsplikt. *Taushetsplikten i lov om elektronisk kommunikasjon § 2–9 første ledd er i saker som nevnt i forrige punktum ikke til hinder for at det gis opplysninger om avtalebasert hemmelig telefonnummer eller andre abonnementsopplysninger, samt elektronisk kommunikasjonsadresse.* Opplysninger innhentet i medhold av dette ledds første og annet punktum kan bare brukes i den sak de er innhentet for. Den som begjæres avhørt, har rett til å la seg bistå av advokat. Den som begjæres avhørt, kan nekte å svare på spørsmål når svaret vil kunne utsette vedkommende selv eller noen vedkommende står i forhold til som nevnt i straffeprosessloven § 122 første og annet ledd, for straff eller tap av borgerlig aktelse.

§ 14–3 annet ledd nr. 1 skal lyde:

1. § 2–2, §§ 2a–1 overtrer til 2a–7, § 3–1, § 5–1, § 5–7, § 5–8, § 6–1 første ledd, § 6–5, § 7–11, §§ 8–2 til 8–8, §§ 9–3 til 9–8, § 11–3 eller § 12–2,

III

I lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) gjøres følgende endringer:

§ 3–3 niende ledd skal lyde:

Små foretak kan unnlate å gi opplysninger som nevnt i sjette til åttende ledd.

IV

I lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven) gjøres følgende endringer:

§ 3–3 fjerde ledd annet punktum skal lyde:

Departementet kan gi nærmere regler om at inntil to års praksis fra *Riksrevisjonen*, kommunal- eller fylkeskommunal revisjon og skatterevisjon kan godkjennes som praksis etter første ledd.

§ 3–5 annet ledd nytt tredje og fjerde punktum skal lyde:

Kredittilsynet kan i enkeltvedtak gjøre unntak fra kravet i første ledd nr. 5 om fast kontorsted i Norge forutsatt at revisors dokumenter, som gjelder klienter i Norge, oppbevares på et fast sted her i riket på en ordnet og forsvarlig måte. Dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet og lovhjemlet innsyn for øvrig.

§ 3–7 annet ledd nytt annet og tredje punktum skal lyde:

Kredittilsynet kan i enkeltvedtak gjøre unntak fra kravet i første ledd nr. 2 om fast kontorsted i Norge forutsatt at revisors dokumenter, som gjelder klienter i Norge, oppbevares på et fast sted her i riket på en ordnet og forsvarlig måte. Dokumentene skal være tilgjengelig og tilrettelagt for innsyn av offentlig kontrollmyndighet og lovhjemlet innsyn for øvrig.

§ 5–6 første ledd, nytt fjerde punktum skal lyde:
Revisjonsberetning for revisjonspliktige skal være på norsk med mindre departementet ved forskrift eller enkeltvedtak bestemmer noe annet.

§ 10–1 annet ledd nr. 2 skal lyde:

2. bostedsadresse og eventuelt kontoradresse eller annen adresse for oppbevaring av revisors dokumenter, som gjelder klienter i Norge, jf. § 3–5 annet ledd tredje punktum og § 3–7 annet ledd annet punktum.

Annet ledd nr. 5 oppheves.

§ 10–1 tredje ledd nr. 4 skal lyde:

Registeret skal inneholde følgende opplysninger om revisjonsselskap:
4. navn på ansvarlige revisorer som nevnt i § 2–2 annet ledd, annet punktum,

V

I lov 24. mars 2000 nr. 16 om foretakspensjon gjøres følgende endringer:

§ 11–4 annet ledd annet punktum skal lyde:

Verdipapirfondloven §§ 4–6 til 4–9 gjelder tilsvarende så langt de passer.

VI

I lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold (innskuddspensjonsloven) gjøres følgende endringer:

§ 3–4 annet ledd annet punktum skal lyde:

Verdipapirfondloven §§ 4–6 til 4–9 gjelder tilsvarende så langt de passer.

VII

I lov 15. juni 2001 nr. 48 om endring i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

§ 2–12 skal lyde:

§ 2–12 § 2–2, §§ 2a-1 Adgangen for UCITS-foretak til å drive verdipapirfondsforsvaltning i Norge

§ 2–1 er ikke til hinder for at utenlandske forvaltningsselskap, som omfattes av EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611 EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), driver virksomhet som beskrevet i § 2–1 første, annet og fjerde ledd i Norge direkte fra forretningsstedet i annen EØS-stat eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive slik virksomhet i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

Innen to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt melding fra myndighetene i annen EØS-stat om etablering av filial etter første ledd, skal tilsynsmyndigheten forberede tilsynet med forvaltningsselskapet og opplyse forvaltningsselskapet om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk, som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Filialen kan etableres og påbegynne sin virksomhet så snart forvaltningsselskapet har mottatt de nevnte opplysninger, eller senest to måneder etter at tilsynsmyndigheten har mottatt meldingen fra hjemstaten.

Så snart tilsynsmyndigheten har mottatt melding fra myndighetene i annen EØS-stat om utøvelsen av grenseoverskridende virksomhet etter første ledd, skal tilsynsmyndigheten opplyse forvaltningsselskapet om de vilkår, herunder reglene for god forretningsskikk, som gjelder for utøvelsen av slik virksomhet i Norge. Forvaltningsselskapet kan starte virksomhet som nevnt i første ledd fra det tidspunkt tilsynsmyndigheten har mottatt meldingen fra hjemstaten.

Ved endring av opplysninger i meldinger til tilsynsmyndigheten mottar etter annet ledd, skal forvaltningsselskapet skriftlig underrette tilsynsmyndigheten om endringen minst én måned før endringen foretas. For meldinger etter tredje ledd skal underrettelse om endringer oversendes tilsynsmyndigheten før endringene foretas.

For foretak som driver virksomhet i medhold av denne paragraf gjelder bestemmelsene i denne lov med unntak av §§ 2–1 til 2–11 og § 2–13.

Reglene i denne paragraf gjør ingen innskrenkninger i adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i §§ 6–11 flg.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slike foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

§ 2–13 skal lyde:

§ 2–13 § 2–2, §§ 2a-1 Andre utenlandske forvaltningsselskapers adgang til å drive verdipapirfondsforsvaltning i Norge

Tilsynsmyndigheten kan gi utenlandsk forvaltningsselskap, som ikke omfattes av EØS-reglene som svarer til direktiv 85/611 EØF med senere endringer (UCITS-direktivet), tillatelse til å drive *virksomhet som beskrevet i § 2–1 første, annet og fjerde ledd* i Norge direkte fra forretningsstedet i utlandet eller gjennom etablering av filial. Foretaket må ha rett til å drive *slik virksomhet* i hjemlandet og være underlagt betryggende tilsyn der.

Foretak som driver *virksomhet som nevnt i første ledd* direkte fra forretningsstedet i hjemlandet skal ha en stedlig representant her i riket med tilstrekkelige fullmakter til å ivareta interessene til investorer i Norge.

Før foretak som nevnt i første ledd starter *virksomhet* i Norge, skal det være etablert et tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom tilsynsmyndigheten i foretakets hjemland og tilsynsmyndigheten i Norge.

For foretak som driver *virksomhet* i medhold av første ledd gjelder bestemmelsene i denne lov med unntak av § 2–1 første ledd, § 2–2 første ledd nr. 1, § 2–5 annet ledd, § 2–6, § 2–8 annet ledd, § 2–10

første ledd og § 2–11. En filial skal ha forretningskontor i Norge, jf. § 2–2 første ledd nr. 2.

Reglene i denne bestemmelse gjør ingen innskrenkninger i adgangen for utenlandske forvaltningsselskaper til å markedsføre verdipapirfondsandeler i Norge etter reglene i §§ 6–11 flg.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om slike foretaks virksomhetsutøvelse og etablering av filial i Norge.

VIII

I lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) gjøres følgende endringer:

§ 6–3 tredje ledd tredje punktum oppheves.

IX

Lovvedtak I til VIII trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid. Kongen kan gi overgangsbestemmelser.

