

**HØRINGSNOTAT**  
**FORSLAG TIL FORSKRIFT OM VERDIPAPIRFORETAKENES**  
**SIKRINGSFOND**



<b>1</b>	<b>Innledning</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Kommentarer til bestemmelsene</b>	<b>6</b>
2.1	Til § 1 – Medlemmer i fondet .....	6
2.1.1	Direktivet.....	6
2.1.2	Forslag.....	7
2.1.2.1	Generelt .....	7
2.1.2.2	Banker .....	7
2.1.2.3	Fondsforvaltningsselskap med tillatelse til aktiv forvaltning.....	9
2.2	Til § 2 – Utenlandske foretak med filial i Norge .....	9
2.2.1	EØS-filialer .....	9
2.2.1.1	Utgangspunktet – nødvendig og tilstrekkelig å være tilsluttet hjemstatens erstatningsordning .....	9
2.2.1.2	Filialer av verdipapirforetak og kredittinstitusjoner fra EØS – presiseringer .....	10
2.2.1.3	Særlige spørsmål .....	10
2.2.2	Filialer med hjemstat utenfor EØS .....	12
2.2.2.1	Direktivet.....	12
2.2.2.2	Forslag.....	12
2.3	Til § 3 – Fondets formål, organisering, vedtekter mv. ....	13
2.3.1	Generelt om forslaget .....	13
2.3.2	Organiseringen .....	13
2.3.2.1	Direktivet.....	13
2.3.2.2	Forslag.....	13
2.3.3	Vedrørende medlemmenes opplysningsplikt overfor fondet .....	17
2.4	Til § 4 – Kunders midler og finansielle instrumenter .....	17
2.4.1	Midler og finansielle instrumenter .....	17
2.4.1.1	Innledning.....	17
2.4.1.2	Midler som investorene har til gode eller eier, og som oppbevares på deres vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet.....	17
2.4.1.3	Finansielle instrumenter som tilhører investorene, og som oppbevares, administreres eller forvaltes på deres vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet.....	18
2.4.2	Særlig om varederivater .....	21
2.5	Til § 5 – Fondets størrelse .....	21
2.6	Til § 6 – Avgift fra medlemmene.....	23
2.7	Til § 7 – Garantistillelse .....	25
2.8	Til § 8 – Endringer i medlemskap .....	25
2.9	Til § 9 – Økonomisk situasjon som medfører at fondets ansvar inntreer .....	25
2.9.1	Direktivet.....	25
2.9.2	Forslag.....	27
2.9.2.1	Verdipapirforetak som er allmennaksjeselskap og forvaltningsselskap.....	27
2.9.2.2	Verdipapirforetak som er kredittinstitusjon .....	28

2.9.2.3	EØS-filialer .....	28
2.9.2.4	Filialer med hjemstat utenfor EØS .....	29
2.10	Til § 10 – Type krav fondet dekker og unntak for enkelte investorer.....	29
2.10.1	Generelt om dekningsområdet.....	29
2.10.2	Oppstått i forbindelse med investeringstjeneste.....	29
2.10.2.1	Direktivet.....	29
2.10.2.2	Forslag.....	30
2.10.3	Krav som stammer fra virksomhet som utøves av utenlandske filialer av norske verdipapirforetak eller forvaltningsselskaper .....	30
2.10.4	Krav som stammer fra transaksjoner i forbindelse med hvitvasking av penger .....	31
2.10.5	Unntak for visse typer investorer .....	31
2.10.5.1	Vedlegg 1 nr. 1 .....	32
2.10.5.2	Vedlegg 1 nr. 2, 3 og 8 .....	34
2.10.5.3	Vedlegg 1 nr. 4 og 5 .....	34
2.10.5.4	Vedlegg 1 nr. 6 .....	35
2.10.5.5	Vedlegg 1 nr. 7 .....	35
2.11	Til § 11 – Dekningens størrelse.....	35
2.11.1	Direktivet.....	35
2.11.2	Forslag.....	35
2.11.2.1	Beløpet.....	35
2.11.2.2	Gjeldende forskrifts mulighet for dekning pr. skadetilfelle .....	36
2.11.2.3	Dekning fra både fondet og foretakets konkursbo eller tvangsakkord.....	36
2.11.2.4	Begrensning av garantien til en viss prosent av investors krav.....	37
2.11.3	Felles investeringsvirksomhet .....	37
2.12	Til § 12 – Kunngjøring og frist for å melde krav .....	38
2.13	Til § 13 – Oppgjør .....	39
2.14	Til § 14 – Manglende oppfyllelse av medlemmers plikter.....	40
2.15	Til § 15 – Fondets rett til å tre inn i investorenes krav.....	41
2.16	Til § 16 – Opplysningsplikt.....	42
2.17	Til § 17 – Generalforsamling .....	42
2.18	Til § 18 – Styre.....	42

## 1 Innledning

Kredittilsynet oversendte Finansdepartementet i brev av 20.02.04 et høringsnotat datert 18.02.04 med forslag til endring av verdipapirhandelloven § 8-13 om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak. Departementet sendte lovendringsforslaget på høring den 03.03.04 med høringsfrist den 03.05.04. Lovendringsforslaget gjelder etablering av Verdipapirforetakenes Sikringsfond som skal være en kollektiv erstatningsordning der verdipapirforetak, bortsett fra de foretak som bare driver markedsføring, plikter å være medlem. Fondets formål skal være å garantere for en minimumsdekning til kunder av verdipapirforetakene i de tilfelle foretakene ikke lenger har økonomisk evne til å oppfylle sine forpliktelser knyttet til klientmidler.

Forslaget om etablering av sikringsfondet har sin bakgrunn i at EFTAs overvåkningsorgan, ESA (EFTA Surveillance Authority) har lagt til grunn at den norske ordningen med individuelle garantiavtaler, som frem til 01.01.04 gav adgang til å begrense garantien oppad til 25 millioner kroner, var i strid med Direktiv 97/9/EF (Investor Compensation Scheme).

Lovendringsforslaget forutsetter en nærmere regulering av Verdipapirforetakenes Sikringsfond i forskrift. Finansdepartementet har i brev datert 23.01.04 bedt Kredittilsynet utarbeide høringsnotat med forslag til endringer i /eventuelt ny forskrift om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak.

Kredittilsynet foreslår i foreliggende notat at gjeldende forskrift av 14.10.96 nr. 983 om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak oppheves, samtidig som det fastsettes en ny forskrift om Verdipapirforetakenes Sikringsfond. Dersom gjeldende forskrift skulle regulere et nytt kollektivt sikringsfond ville det være behov for å foreta større eller mindre endringer i omtrent samtlige bestemmelser i forskriften. Samtidig ville det være behov for helt nye bestemmelser. Kredittilsynet mener derfor at det i stedet bør fastsettes en helt ny forskrift og oppheve den gjeldende.

Nedenstående forslag og vurderinger er basert på det lovforslag som er sendt på høring, jf. ovenfor. Dersom dette endres må tilsvarende justeringer eller vurderinger gjøres i forskriftsutkastet her.

Kredittilsynets forslag er på mange områder lagt tett opp mot løsningen som er valgt for banksikringsfondene. Kredittilsynet viser til at opprettelsen av og regelverket for banksikringsordningene i større grad har vært gjenstand for en lovgivningsprosess, med utgangspunkt i en utredning av Banklovkommisjonen.

Kredittilsynet foreslår at alle norske foretak som har tillatelse til å yte investeringstjenestene megling, egenhandel, aktiv forvaltning og tjenester i forbindelse med emisjoner samt tilknyttet tjeneste oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond. Dette omfatter også kredittinstitusjoner med tillatelse til å drive investeringstjenester og forvaltningsselskap for verdipapirfond som har tillatelse til å drive aktiv forvaltning. Forslaget innebærer at kredittinstitusjoner som driver investeringstjenester må være medlem av både en banksikringsordning og Verdipapirforetakenes Sikringsfond. Samme krav kan imidlertid kun dekkes av én av

ordningene. Krav mot utenlandske filialer av nevnte foretak er også omfattet av erstatningsordningen.

Filialer av verdipapirforetak og kredittinstitusjoner med tillatelse til å yte investeringstjenester og som har hjemstat innenfor EØS-området har etter forslaget adgang til å være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond som en supplerende ordning til hjemstatens erstatningsordning. Som følge av at administrasjonens forslag innebærer en minimumsharmonisering er det lite sannsynlig at mange foretak vil slutte seg til den norske ordningen. Forslaget innebærer videre at filialer av verdipapirforetak og kredittinstitusjoner med tillatelse til å yte investeringstjenester og som har hjemstat utenfor EØS-området skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond med mindre Kredittilsynet samtykker til at de kan stå utenfor.

Kredittilsynet foreslår at fondet skal være et eget rettssubjekt, der ingen av medlemmene har eiendomsrett til noen del. Fondet kan ikke være gjenstand for konkurs eller akkordforhandling.

Kredittilsynet foreslår at fondets øverste myndighet skal være en generalforsamling bestående av én representant for hvert medlem av sikringsfondet. Fondet skal ledes av et styre hvorav 5 velges av fondets medlemmer og ett velges av Kredittilsynet. Generalforsamlingen vedtar vedtekter for fondet, velger medlemmer til og fastsetter instruks for styret. Vedtektene skal godkjennes av Kredittilsynet. Medlemmene har en bred opplysningsplikt overfor fondet. Kredittilsynet er tillagt samme intervensjonsrett overfor fondets organer som gjelder overfor enheter under tilsyn etter kredittilsynsloven § 5. I tillegg foreslås vetorett overfor styrets og generalforsamlingens beslutninger i ekstraordinære tilfeller.

Fondets ansvar omfatter penger og finansielle instrumenter med unntak av varederivater som oppbevares, administreres eller forvaltes på kunders vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet (klientmidler). Av regeltekniske hensyn har Kredittilsynet ikke inntatt noen definisjon eller nærmere avgrensning av hva som regnes som klientmidler i forskriftens ordlyd. Kredittilsynet viser til at avgrensingen mellom midler som tilhører investorene og andre midler i foretaket vil måtte bli gjenstand for en nærmere gjennomgang og bli underlagt en konkret vurdering i det enkelte tilfellet. I selve høringsnotatet er det imidlertid gitt uttrykk for Kredittilsynets generelle vurdering knyttet opp mot enkelte problemstillinger under de enkelte tjenestene som dekkes av ordningen.

Kredittilsynet er av den oppfatning at det bør skje en kapitaloppbygging i Verdipapirforetakenes Sikringsfond. Det foreslås at den ansvarlige kapitalen skal bygges opp til minst 50 millioner NOK. Kredittilsynet foreslår at hvert medlem skal betale avgifter som svarer til 0,8 prosent av foretakets inntekter fra investeringstjenester og tilleggstjenester. Forslaget innebærer at fondet når minstekravet innen fire år. Inntil minstekravet er oppfylt skal fondet innhente garantier for restbeløpet

Dersom fondets kapital ikke er tilstrekkelig i tilfelle det fremmes krav vil det skje en etterutlikning på medlemmene. Medlemmene er prinsipielt proratarisk, subsidiært solidarisk ansvarlig ved slik etterutlikning. Det proratariske ansvaret fastsettes på samme måte som for beregningen av avgiften.

Fondet blir ansvarlig dersom konkurs eller tvangsakkord åpnes hos et medlem eller en kredittinstitusjon er satt under offentlig administrasjon. Dekning ytes med inntil 200.000

kroner per investor. Fondet dekker ikke krav som stammer fra transaksjoner det er avsagt rettskraftig dom for i forbindelse med hvitvasking. Fondet dekker ikke krav fra investorer som er finansinstitusjoner, andre verdipapirforetak, verdipapirfond, pensjonskasser og pensjonsfond, selskaper i samme konsern som medlemmet, og investorer som selv har ansvar for eller dratt fordel av forhold som har forårsaket foretakets økonomiske situasjon. Det er gitt nærmere regler om underretning av investorene om at et medlem er satt under konkurs mv., frister for å fremme krav mot fondet og oppgjør. Videre er det nærmere bestemmelser knyttet til manglende oppfyllelse fra medlemmers side, herunder samarbeid med Kredittilsynet og eventuell utestengning fra ordningen.

Ved en eventuell utbetaling har fondet rett til å tre inn i investorenes rettigheter i forhold til konkursboet, krav i en tvangsakkord og krav i forhold til kredittinstitusjon som er satt under offentlig administrasjon.

Et medlem har opplysningsplikt overfor nye kunder om erstatningsordningen, herunder beløp, dekningsgrad og virkeområde.

## 2 Kommentarer til bestemmelsene

Når det i nærværende notat vises til verdipapirhandelloven (vphl) § 8-13 skal det forstås slik bestemmelsen er foreslått utformet i forslag til lovendring, inntatt i høringsnotatet datert 18.02.04, med mindre annet fremkommer.

Med *direktivet* eller *ICS* forstås i det følgende Europaparlaments- og Rådskommisjonsdirektiv 97/9/EF om investorkompensasjonsordninger (Investor Compensation Schemes). Med *DGS* forstås i det følgende Europaparlaments- og Rådskommisjonsdirektiv 94/19/EF om innskuddsgarantiordninger (Deposit Guarantee Schemes).

### 2.1 TIL § 1 – MEDLEMMER I FONDET

#### 2.1.1 Direktivet

ICS art 2 nr 1 krever at investeringsforetak som får tillatelse til å drive investeringsvirksomhet, skal være tilsluttet en erstatningsordning.

*Investeringsvirksomhet* defineres i ICS art. 1. nr. 2 som *enhver investeringstjeneste som definert i artikkel 1 nr. 1 i direktiv 93/22/EØF og tjenesten som nevnt i del C nr. 1 i vedlegget til direktivet*. Direktiv 93/22/EØF (Investeringstjenestedirektivet eller ISD) art 1 nr 1, jf. vedlegg A omfatter tjenester tilsvarende tjeneste 1 til 4 i vphl. § 1-2 første ledd. Vedlegget Del C nr 1 omfatter tilknyttet tjeneste nr. 1 i vphl. § 8-1, *oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter*.

Etter ISD er markedsføring av finansielle instrumenter ikke en konsesjonspliktig investeringstjeneste, noe det er etter norsk rett, jf. vphl. § 1-2 første ledd nr. 5. Et foretak som tilbyr markedsføring av finansielle instrumenter, vil heller ikke være å anse som et verdipapirforetak i relasjon til ISD eller direktivet. Følgelig er markedsføring av finansielle instrumenter ikke en investeringstjeneste som krever sikkerhetsstillelse.

ISDs definisjon av investerings- og tilleggstjenester er knyttet opp mot definisjonen av *instrumenter* inntatt i vedlegget del B. Denne definisjonen tilsvarer vphl. § 1-2 annet ledd med unntak av varederivater.

*Investeringsforetak* (dvs. verdipapirforetak i verdipapirhandelloven) omfatter i henhold til ICS art. 1 nr. 1 første strekpunkt investeringsforetak som har tillatelse i samsvar med ISD. Videre omfatter begrepet i henhold til ICS art 1 nr. 1 annet strekpunkt kredittinstitusjoner som har tillatelse til å yte én eller flere av investeringstjenestene oppført i del A i vedlegget til ISD.

Etter ISD kan verdipapirforetak med konsesjon til en eller flere investeringstjenester også gis tillatelse til å tilby de tilknyttede tjenester nevnt i vedlegget del C, herunder oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter. ISD åpner imidlertid ikke for å gi et foretak tillatelse bare til de tilknyttede tjenester som er nevnt i vedlegget del C. Følgelig kan det legges til grunn at direktivet ikke krever sikkerhetsstillelse for et foretak som bare tilbyr tilknyttet tjeneste i vedlegget til ISD del C nr. 1. Kredittilsynet legger til grunn at for et foretak som tilbyr markedsføring og samtidig slik virksomhet som er angitt i vphl. § 8-1 første ledd nr. 1, vil det etter direktivet ikke være krav om sikkerhetsstillelse for verken markedsføringen eller den tilknyttede tjenesten.

## 2.1.2 Forslag

### 2.1.2.1 Generelt

I forslag til ny vphl. § 8-13 heter det i første ledd følgende om hvem som skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond:

Verdipapirforetak som har tillatelse i henhold til § 7-1 første ledd til å yte investeringstjenester angitt i § 1-2 første ledd nr. 1-4, skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond.

Videre foreslås i fjerde ledd:

Departementet kan bestemme i hvilken grad reglene om Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal gjelde for kredittinstitusjoner eller utenlandske foretak som yter investeringstjenester i Norge.

Dessuten er det foreslått en generell forskriftshjemmel i annet ledd hvoretter departementet bl.a. kan gi nærmere regler om hvem som plikter å være medlem i fondet.

Kredittilsynet vil foreslå en bestemmelse i forskriften med samme materielle innhold som § 8-13 første ledd første punktum om hvilke verdipapirforetak som plikter å være medlem i fondet. På denne måten kommer det klart frem hvilke verdipapirforetak som plikter å delta i sikringsordningen. Det forhold at den tilknyttede tjenesten i vphl. § 8-1 første ledd nr. 1 skal dekkes av sikkerheten er, slik Kredittilsynet ser det, i første rekke knyttet til garantiens dekningsområde.

Norske foretak med filial i utlandet omtales under § 10.

Utenlandske foretak etablert med filial i Norge omtales i kommentarene til § 2.

### 2.1.2.2 Banker

I følge direktivet er det *investeringsforetak* som driver investeringsvirksomhet som skal være tilsluttet en erstatningsordning. Direktivet definerer *investeringsforetak* slik at det omfatter



kredittinstitusjoner som har tillatelse til å yte investeringstjenester, jf. art. 1 nr. 1 annet strekpunkt. I verdipapirhandelloven omfatter uttrykket *verdipapirforetak* også kredittinstitusjon som har særskilt tillatelse til å yte investeringstjenester<sup>1</sup>. Det vises til vphl. § 1-3 første ledd og § 7-2 første ledd som definerer hvilke typer foretak som kan få tillatelse til å yte investeringstjenester. *Verdipapirforetak* i forslaget § 1 omfatter derfor kredittinstitusjoner som har tillatelse i henhold til verdipapirhandelloven til å yte investeringstjenester. Verdipapirforetak som er organisert innenfor en bank, må dermed være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond på linje med ordinære verdipapirforetak. Krav fra investorer som følge av investeringstjenester i bankens verdipapirforetak, vil være omfattet av sikringsordningen for verdipapirforetak.

I tillegg skal bankene være tilsluttet en av banksikringsordningene, jf. lov om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner av 12.06.96 nr. 75 (banksikringsloven). Sikringsfondene for banker implementerer direktiv 94/19/EF om innskuddsgarantiordning (heretter *Deposit Guarantee Schemes* eller *DGS*). ICS krever imidlertid ikke at en kredittinstitusjon skal være tilsluttet to atskilte ordninger dersom en enkelt ordning oppfyller kravene både i direktivet om innskuddsgarantiordning og i direktivet om investorkompensasjon. Det vises til fortalen til ICS pkt. 9. Sikringsfondene for banker skal sikre ordinære bankinnskudd, herunder visse tilgodehavende. Kredittilsynet vurderer det slik at medlemskap i et av sikringsfondene ikke er tilstrekkelig til å oppfylle alle krav i direktivet om investorkompensasjon, bl.a. under henvisning til at en erstatningsordning for investorer skal omfatte finansielle instrumenter som oppbevares i forbindelse med investeringsvirksomhet. Dette innebærer at også verdipapirforetak organisert innenfor banker, må delta i Verdipapirforetakenes Sikringsfond.

Krav mot verdipapirforetak som del av bank, kan bare kreves dekket én gang slik at investor ikke kan fremme samme krav både mot investorgarantien og innskuddsgarantien. Det vises til ICS art. 2 nr. 3. I art 2 nr. 3 og fortalen til direktivet er det sagt at medlemsstatene selv skal få avgjøre hvilket direktiv som skal få anvendelse på investorers krav. Kredittilsynet kan imidlertid ikke se at direktivet forutsetter egne bestemmelser om dette. Sikringsordningen på verdipapiriområdet skal gi dekning for tap som følge av investeringstjenester. Kredittilsynet antar at det som hovedregel kan fastslås om investors krav skal henføres til sikringsfondet for verdipapirforetak eller banksikringsordningen. Pr. i dag er det ikke noen slike bestemmelser i gjeldende forskrift som direkte regulerer om et krav skal henføres til den ene eller andre ordningen, og Kredittilsynet ser heller ikke behov for å regulere dette særskilt ved etableringen av sikringsfondet.

Det følger av forslag til nytt fjerde ledd i vphl. § 8-13 at departementet kan bestemme i hvilken grad reglene om Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal gjelde for bl. a. kredittinstitusjoner. Tilsvarende bestemmelse finnes i gjeldende vphl. § 8-13 fjerde ledd. Som nevnt er det Kredittilsynets oppfatning at uttrykket "verdipapirforetak" også omfatter kredittinstitusjon som har tillatelse til å yte investeringstjenester. Forskriftshjemmelen i fjerde ledd skulle i utgangspunktet strengt tatt ikke være nødvendig. Noen særregler for kredittinstitusjoner er heller ikke gitt i gjeldende forskrift. Det fremgår av lovendringsforslaget at Kredittilsynet antar at forskriftshjemmelen kan komme til anvendelse under henvisning til at kredittinstitusjoner (banker) også er underlagt banksikringsordningen. Dersom det skulle skje endringer i banksikringsordningen, kan det bli aktuelt å vurdere om kredittinstitusjoner fortsatt skal være omfattet av sikringsordningen for investeringstjenester.

---

<sup>1</sup> I andre EØS-stater kan det være slik at kredittinstitusjoner kan yte investeringstjenester direkte i kraft av tillatelse som kredittinstitusjon. For betydningen av dette, se punkt 2.2.1.2

Videre åpner direktivet i art. 2 nr. 1 for at en kredittinstitusjon kan fritas for kravet om å være tilsluttet erstatningsordningen for investorer dersom kredittinstitusjonen allerede er fritatt etter særlige regler i direktiv 94/19/EF om innskuddsgarantiordning. Per i dag er denne adgangen til fritak etter innskuddsgarantiordningen ikke benyttet. Dersom det allikevel skulle bli aktuelt, kan det være behov for en særlig regulering av kredittinstitusjoner.

For tiden ser ikke Kredittilsynet behov for å gi særlige bestemmelser for kredittinstitusjoner i medhold av vphl. § 8-13 fjerde ledd.

### *2.1.2.3 Fondsförvaltningsselskap med tillatelse til aktiv förvaltning*

Forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å drive aktiv förvaltning må i henhold til lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (vpfl.) § 2-1 annet ledd stille sikkerhet etter vphl. § 8-13. For slik virksomhet gjelder fölgelig vphl. § 8-13. Slike foretak må dermed også være medlem av sikringsfondet for den del av virksomheten som består av aktiv förvaltning. Det fremgår av höringsnotatet til endring av vphl. § 8-13 at Kredittilsynet ikke ser behov for å gjøre noen presisering i ordlyden i vphl. § 8-13 om at disse förvaltningsselskapene har plikt til å delta i den foreslåtte sikringsordningen. Kredittilsynet finner det imidlertid naturlig at det fremgår uttrykkelig av forskriften at förvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å drive aktiv förvaltning skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond.

## 2.2 TIL § 2 – UTENLANDSKE FORETAK MED FILIAL I NORGE

### 2.2.1 EØS-filialer

#### *2.2.1.1 Utgangspunktet – nødvendig og tilstrekkelig å være tilsluttet hjemstatens erstatningsordning*

For filialer av verdipapirforetak med hjemstat innenfor EØS-området slår direktivet art. 7 fast prinsippet om at erstatningsordningen i verdipapirforetakets hjemland også skal omfatte investorer i filialer som verdipapirforetak har etablert i andre medlemsstater innenfor EØS-området. Erstatningsordningen i ett land skal altså ikke være nasjonalt begrenset. Et verdipapirforetak bærer således i prinsippet med seg hjemlandets erstatningsordning til sin filialvirksomhet i andre land. Kredittilsynet forstår direktivet slik at filialer av utenlandske kredittinstitusjoner som skal yte investeringstjenester skal, på samme måte som andre verdipapirforetak, være omfattet av en erstatningsordning i hjemlandet.

Etter Rådsdirektiv 85/611/EØF om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer (UCITS-direktivet) art. 5 f (2) skal förvaltningsselskaper for verdipapirfond, med hensyn til de tjenester som tilsvare verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 3 (aktiv förvaltning), være underlagt bestemmelsene i ICS. Bestemmelsen kom inn ved endring av UCITS-direktivet med virkning fra 13. februar 2004. Dette innebærer at filialer av slike foretak på tilsvarende måte skal være omfattet av en erstatningsordning i hjemlandet.

Prinsippet om at en investorgarantiordning i foretakets hjemland også skal omfatte investorer i filialer av verdipapirforetaket fremkommer i gjeldende forskrift § 1 annet ledd der det heter:

Verdipapirforetak etablert med filial i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 7-7 kan unnlate å stille sikkerhet etter denne forskriften til dekning for filialens virksomhet såfremt hovedforetakets hjemstat har en garantiordning som oppfyller EØS-reglene som svarer til direktiv 97/9/EF.

Gjeldende ordlyd ble fastsatt ved endringsforskrift av 24.01.02 nettopp for at det skulle være klart at EØS-filialer ikke skulle ha plikt til å stille egen sikkerhet for virksomhet som utøves i filial i Norge. Kredittilsynet foreslår en tilsvarende bestemmelse i ny forskrift med nødvendige tilpasninger som følge av etablering av fondsløsning og endring av UCITS-direktivet. Etter forslaget avgrenses forvaltningsselskapene for verdipapirfond med hjemstat i annen EØS-stat gjennom en henvisning til verdipapirfondloven § 2-12.

### 2.2.1.2 Filialer av verdipapirforetak og kredittinstitusjoner fra EØS – presiseringer

I forslag til ny vphl. § 8-13 fjerde ledd heter det følgende om utenlandske foretak som yter investeringstjenester i Norge:

Departementet kan bestemme i hvilken grad reglene om Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal gjelde for kredittinstitusjoner eller utenlandske foretak som yter investeringstjenester i Norge.

I høringsnotatet av 18.02.04 s. 23 legger Kredittilsynet til grunn at det med uttrykket ”utenlandske foretak” menes både kredittinstitusjoner og andre verdipapirforetak godkjent i hjemlandet i medhold av direktiv 93/22/EØF, Investeringstjenestedirektivet (ISD). Uttalelsen er ikke helt dekkende.

Som nevnt i fotnote 1 under punkt 2.1.2.2 kan enkelte EØS-stater ha regler om at kredittinstitusjoner kan yte investeringstjenester direkte i kraft av tillatelse som kredittinstitusjon i henhold til annet rådsdirektiv av 15. desember 1989 (89/646/EØF). Kredittilsynet antar at tjenestene nevnt i pkt. 7, 8 og 11 i vedlegget til annet bankdirektiv i stor grad samsvarer med tjenestene nevnt i vedlegg A til ISD. Filialetablering, også dersom det skal ytes investeringstjenester, kan meldes i henhold til annet bankdirektiv. Meldinger om filialetableringer fra utenlandske kredittinstitusjoner med tillatelse til å yte investeringstjenester med hjemstat innenfor EØS kan etter omstendighetene derfor skje etter både ISD og annet rådsdirektiv.

Kredittilsynets forslag til § 2 første ledd første punktum omfatter *verdipapirforetak etablert med filial i henhold til vphl. § 7-7*. Etter vphl. § 7-6 skal norske verdipapirforetak melde etablering av filial i annen EØS-stat til Kredittilsynet. Bestemmelsen gjelder ikke for verdipapirforetak som er kredittinstitusjon. Vphl. § 7-7 omfatter imidlertid også meldinger etter annet bankdirektiv når en utenlandsk kredittinstitusjon etablerer filial i Norge.

Kredittilsynet antar at selv om tjenesten som nevnt i del C nr. 1 i vedlegget til ISD (*oppbevaring og forvaltning av finansielle tjenester*) ikke er nevnt i ICS art. 1 nr. 1 annet strekpunkt, vil en kredittinstitusjon som yter investeringstjenester, og som dessuten har tillatelse av hjemlandets myndigheter til å yte tjenesten som nevnt i vedlegg til annet bankdirektiv punkt 12, *depotvirksomhet*, i kraft av tillatelse som kredittinstitusjon ha adgang til å yte slik depotvirksomhet fra filial i henhold til annet bankdirektiv. Klientmidler som oppbevares i henhold til denne tjenesten vil derfor være omfattet av erstatningsordningens dekningsområde. Det vises til ytterligere kommentarer under pkt. 2.4.1.3 knyttet til punktet *Oppbevaring og forvaltning, jf. vphl. § 8-1 første ledd nr. 1*.

### 2.2.1.3 Særlige spørsmål

#### 2.2.1.3.1 ”Eksportforbudet”

Direktiv 97/9/EF stiller opp visse minimumskrav til sikringsordningen, men tillater for øvrig at sikringsordningen i ulike land kan ha ulik utforming. Ett lands ordning kan således gi en gunstigere ordning for investorer enn i andre land. Ved innføringen av direktivet ble det vedtatt et såkalt "eksportforbud" som skulle gjelde midlertidig. Forbudet gikk ut på at erstatningsordninger som yter en bedre eller bredere dekning med hensyn til nivå eller omfang, var forpliktet til å redusere ordningens dekning i filialer i andre stater med en mindre gunstig ordning. Dette skulle forhindre urimelige utslag av eventuelle ulike ordninger og forhindre mulige markedsforstyrrelser. Eksportforbudet i art. 7 nr. 1 annet ledd gjaldt kun midlertidig frem til 31. desember 1999. Det fremgår av direktivets ordlyd at forbudet bortfaller hvis ikke EU-Parlamentet og Rådet, avhengig av forslag fra Kommisjonen, gjennom et nytt direktiv ville forlenge forbudet. Kommisjonen har i rapport KOM/2000/0081 om anvendelsen av klausulen om eksportforbud, konkludert med at det ikke fremmes forslag om å forlenge eksportforbudet.

Kredittilsynet legger til grunn at det har vært mulig å ta hensyn til "eksportforbudet" i forhold til norske verdipapirforetak som etablerer filial i andre EØS-stater gjennom gjeldende forskrift § 3 annet ledd som lyder:

For norske verdipapirforetak skal sikkerheten også dekke virksomhet som utøves i medhold av lovens § 7-6 samt virksomhet som drives av filial utenfor EØS-området, med mindre annet fastsettes av Kredittilsynet.

I og med at "eksportforbudet" ikke lenger er opprettholdt i direktivet, ser heller ikke Kredittilsynet noen grunn til å ta dette i betraktning ved utforming av ny forskrift.

#### 2.2.1.3.2 "Topping-up"

Motstykket til et "eksportforbud", som altså ikke lenger opprettholdes, er at dersom en filial ønsker å etablere seg i en annen medlemsstat som har en gunstigere sikringsordning for investorer med hensyn til nivå eller omfang enn den ordning som gjelder i filialens hjemland, skal en filial ha mulighet for å frivillig slutte seg til vertslandets sikringsordning for å supplere hjemlandets ordning. Prinsippet omtales som "topping-up" og fremgår av direktivets art. 7 nr. 1 tredje ledd flg.

I norsk oversettelse av direktivet heter det:

Dersom nivået eller omfanget, herunder prosentsatsen, av den dekning som vertsstatens erstatningsordning for investorer gir, overstiger nivået eller omfanget av den dekning som er fastsatt i den medlemsstat der investeringsforetaket har tillatelse, skal vertsstaten påse at det på dens territorium finnes en offentlig godkjent ordning som en filial kan slutte seg til på frivillig grunnlag for å supplere den dekning investorene allerede har som følge av filialens medlemskap i hjemstatens ordning.

Bestemmelsen om "topping up" er i motsetning til "eksportforbudet" ikke tidsbegrenset. Det har vært antatt at gjeldende forskrift ikke har vært til hinder for at et utenlandsk verdipapirforetak sørger for en egen garantiavtale etter forskriften mht. en filials virksomhet dersom det skulle være ønskelig.

Kredittilsynet vil nå foreslå at prinsippet om "topping-up" implementeres på en klarere måte. Dette bør gjøres selv om det legges opp til at den norske sikringsordningen ikke skal gi en investorbeskyttelse som i særlig grad overstiger de minimumskrav som direktiv 97/9/EF stiller opp og det dermed kan antas at antallet tilfelle av supplerende tilslutninger til fondet, vil være begrenset. Kredittilsynet forstår likevel direktivet slik at det norske regelverket må omfatte prinsippet om topping-up.

I henhold til art 7 nr. 1 femte ledd skal medlemsstatene påse at det i alle erstatningsordninger for investorer fastsettes vilkår for filialers medlemskap. Kredittilsynet oppfatter direktivet slik at det her er snakk om vilkår i forbindelse med den supplerende dekningen. Det skal følges prinsipper som er fastsatt i vedlegg II til direktivet. Kredittilsynet foreslår å innta en henvisning til vedlegg II i forskriften. Det kan nevnes at i den danske reguleringen av garantifondet, er det vist til dette vedlegget. Henvisningen i forskriften til direktivets vedlegg, vil innebære at vedleggets prinsipper om medlemskap, avgiftsberegning og erstatningsutbetaling skal gjelde når en EØS-filial ønsker en supplerende tilslutning til det norske fondet. Kredittilsynet har derfor ikke sett behov for noen særskilt regulering av EØS-filialer i de øvrige bestemmelser i forskriften, bortsett fra i § 9 om når fondet blir ansvarlig for utbetaling av erstatning og i § 14 om manglende oppfyllelse av medlemmers plikter.

Som nevnt over innebærer UCITS-direktivet art. 5 f (2) at forvaltningsselskaper for verdipapirfond, med hensyn til de tjenester som tilsvarer verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 3 (aktiv forvaltning), skal være underlagt bestemmelsene i ICS. Kredittilsynets forslag innebærer at bestemmelsen gjennomføres ved at § 2 første ledd gjelder tilsvarende for forvaltningsselskaper for verdipapirfond som nevnt i verdipapirfondloven § 2-12 etablert med filial i Norge og som har tillatelse fra hjemstatens myndigheter til å yte investeringstjenester som angitt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 3.

Filialer med hjemstat utenfor EØS omtales like nedenfor. For ordens skyld nevnes at Kredittilsynet oppfatter direktivet slik at direktivet artikkel 7 i sin helhet gjelder filialer med hjemstat innenfor EØS-området, jf. at artikkel 7 første ledd viser til *investeringsforetak i andre medlemsstater*.

## **2.2.2 Filialer med hjemstat utenfor EØS**

### *2.2.2.1 Direktivet*

Direktivet art 11 regulerer filialer med hjemstat utenfor EØS. Medlemsstatene skal kontrollere om en ikke-EØS filial har en dekning tilsvarende den som er fastsatt i direktivet. I motsatt fall kan den enkelte medlemsstat fastsette at en slik filial skal slutte seg til vertslandets sikringsordning.

### *2.2.2.2 Forslag*

Gjeldende forskrift § 1 tredje ledd lyder i dag:

Verdipapirforetak etablert med filial i Norge i henhold til verdipapirhandelloven §§ 7-7 eller 7-8 skal stille sikkerhet etter forskriften her til dekning for filialens virksomhet. Kredittilsynet kan samtykke til at filialen kan unnlate å stille sikkerhet etter forskriften her, dersom det dokumenteres at filialens virksomhet er dekket av en etter Kredittilsynets vurdering tilfredsstillende garantiordning. Forskriftens § 7 gjelder uten hensyn til om filialen fritas for kravet til å stille sikkerhet.

Kredittilsynet vil foreslå en tilsvarende bestemmelse i ny forskrift som også omfatter forvaltningsselskaper for verdipapirfond som har tillatelse til å drive aktiv forvaltning. Kredittilsynet kan imidlertid ikke se behov for å ha med en henvisning til vphl. § 7-7 idet EØS-filialer er regulert av § 2 første ledd i forslaget til ny forskrift.

Kredittilsynet ser ikke behov for at verdipapirforetak og forvaltningsselskaper i ikke-EØS stater med filial i Norge skal gis en uttrykkelig adgang til å tiltre den norske ordningen som et

supplement til hjemlandets ordning. Regelen er for disse filialene at de allerede i utgangspunktet skal delta i den norske ordningen med mindre Kredittilsynet samtykker i at filialen kan unnlate å delta i fondet. En slik løsning synes å være i tråd med den danske ordningen der filialers adgang til å supplere hjemlandets sikringsordning bare er gjort gjeldende for EØS-filialer.

## 2.3 TIL § 3 – FONDETS FORMÅL, ORGANISERING, VEDTEKTER MV.

### 2.3.1 Generelt om forslaget

Første ledd presiserer hva som er formålet til fondet. Det vil være fondet som sådan som er forpliktet til å yte dekning til investorene på grunnlag av de krav som fremmes mot fondet. Medlemmene er kollektivt ansvarlige for å finansiere fondet. For øvrig inneholder paragrafen i annet og tredje ledd bestemmelser om hvordan fondet formelt skal organiseres. Fjerde ledd pålegger medlemmene opplysningsplikt overfor fondet.

### 2.3.2 Organiseringen

#### 2.3.2.1 Direktivet

Direktivet har få retningslinjer med hensyn til hvordan en erstatningsordning skal organiseres, annet enn at det skal være en offentlig godkjent ordning som garanterer investorer en minimumsdekning, jf. art 2 nr. 1.

Direktivet art 5 forutsetter at det skal være et samarbeid mellom erstatningsordningen og myndighetene som gav tillatelse til å yte investeringstjenester (Kredittilsynet). Samarbeidet er beskrevet slik at erstatningsordningen skal underrette myndighetene dersom et medlem ikke oppfyller sine forpliktelser som medlem overfor ordningen. Erstatningsordningen og myndighetene skal i så fall samarbeide om å treffe tiltak for å sikre oppfyllelse. Dersom et medlem fortsatt ikke oppfyller sine plikter, kan medlemmet utelukkes fra ordningen etter bestemte frister; noe som krever samtykke fra den aktuelle myndighet. Dette sikrer at myndighetene har anledning til å treffe nødvendige tiltak i forbindelse med verdipapirforetakets tillatelse til å drive investeringstjenester.

Nevnte artikkel vil bli omtalt ytterligere i kommentarer til § 14. Her nevnes at direktivet med denne bestemmelsen ikke synes å forutsette at organisering og administrasjon av erstatningsordningen nødvendigvis må skje innenfor tilsynsmyndighetene. Kredittilsynet har i dag en helt begrenset rolle når det gjelder administrasjon av sikkerhetsstillelser, i praksis dreier det seg om deponering av garantierklæringer.

#### 2.3.2.2 Forslag

Vphl. § 8-13 annet ledd gir hjemmel for regulering av fondets organisering i forskrift idet

Departementet kan gi nærmere regler om Verdipapirforetakenes Sikringsfond, herunder om fondet og dets virksomhet, .....

I spørsmålet om hvordan fondet skal organiseres, finner Kredittilsynet det naturlig å se hen til hvordan sikringsfondene på banksiden er organisert.

Lov av 6. des. 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner (banksikringsloven) regulerer sikringsordninger for banker. Loven implementerer direktiv 94/19/EF om innskuddsgarantiordninger (DGS). Etter DGS skal innskyteres innskudd i banker være sikret opp til 20.000 EUR (ca. NOK 170.000). Investorkompensasjonsdirektivet bygger på direktivet om innskuddsgarantiordninger.

Sikringsordningen for banker er organisert som to sikringsfond hvor henholdsvis sparebanker og forretningsbanker plikter å være medlem. Ordningen er organisert gjennom egne rettssubjekter: Sparebankenes Sikringsfond og Forretningsbankenes Sikringsfond.[I Ot.prp. nr. 66 (2003-2004) av 30. april 2004 foreslår Finansdepartementet at de to sikringsfondene slås sammen.] Sikringsfondene skal gjennom innskuddsgarantiordningen sikre innskuddsforpliktelsene til medlemmene. Det enkelte sikringsfond plikter å dekke tap som en innskyter har på innskudd i en medlemsinstitusjon, begrenset oppad til 2 millioner kroner. Sikringsfondenes dekningsforpliktelse inntreder dersom en medlemsbank blir ute av stand til å tilbakebetale innskudd. Fondene finansieres gjennom avgifter fra medlemmene.

Det følger av banksikringsloven §§ 2-14 og 2-15 og fondenes vedtekter at fondene skal ha generalforsamling og styre, og det angis hvilke oppgaver som er tillagt disse.

Det holdes årlig generalforsamling hvor hvert medlem har én representant. Generalforsamlingen vedtar vedtekter for fondet og velger styremedlemmer og kan fastsette instruks for styret.

Styret for det enkelte sikringsfond har syv medlemmer hvorav fem velges av generalforsamlingen, ett medlem fra Norges Bank og ett fra Kredittilsynet. Styret er tillagt å

- lede sikringsfondenes virksomhet
- treffe beslutning om avgiftsinnkreving og innhenting av garantier
- treffe beslutning om anbringelse av kapital, strategi og retningslinjer for forvaltningen
- ansette/anta forretningsfører

Sparebankforeningen og Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) er forretningsførere for de to fondene, men er ikke uttrykkelig nevnt i regelverket. Forvaltning av fondenes midler skjer for Sparebankenes Sikringsfond i en kapitalforvaltningsavdeling under fondet. FNH velger forvaltere for Forretningsbankenes Sikringsfond.

Kredittilsynet har vurdert om Verdipapirforetakenes Sikringsfond bør organiseres på lignende måte. Formelle organer hvor alle medlemmer kan være representert synes som en egnet løsning når det gjelder en kollektiv ordning.

Banksikringsfondene skal garantere for et beløp per innskyter som er ti ganger så høyt som det beløp Kredittilsynet foreslår at Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal dekke per investor. Banksikringsfondene har i tillegg andre oppgaver enn det som foreslås for Verdipapirforetakenes Sikringsfond. Banksikringsfondene skal ved siden av å garantere for kunders innskudd, også kunne yte støttetiltak til en bank under bestemte vilkår for at banken skal kunne dekke sine forpliktelser eller kunne videreføre virksomheten som bank. Banksikringsfondene kan også treffe beslutning om granskning overfor en bank. Banksikringsfondene har dermed krav til en langt større kapitalbase og er pålagt flere oppgaver enn det Kredittilsynets forslag innebærer for Verdipapirforetakenes Sikringsfond.

Forskjellen i størrelse og oppgaver kan i seg selv tale for å velge en annen og mindre omfattende organisering for Verdipapirforetakenes Sikringsfond. På den annen side kan det forhold at det i begge tilfelle gjelder regulering av kollektive sikringsfond, tale for å velge en lignende organisering.

Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal være et kollektivt fond som vil være forpliktet til å dekke krav fra investorer på samme måte som banksikringsfondene skal dekke innskyteres krav. Som det fremgår, foreslår Kredittilsynet at Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal ha en viss kapitalbase, fordelt på innbetalinger (og garantier inntil fondet har nådd minstekravet). Det må således også for Verdipapirforetakenes Sikringsfond blant annet gjøres en beregning av hva de enkelte medlemmer av fondet skal betale i avgifter, hvordan garantier skal innhentes, kapital skal forvaltes og det skal tas stilling til krav fra investorer og forestås utbetalinger. Det er således for fondet langt på vei snakk om tilsvarende oppgaver som for banksikringsfondene. Forskjellen i størrelse og oppgaver behøver ikke bety annet enn at eventuelt tilsvarende organer i Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal forholde seg til en annen kapitalstørrelse og ikke får fullt så mange oppgaver.

Kredittilsynet mener at dersom det ikke er noe som taler direkte imot, kan det være en fordel å velge den samme organisering som for banksikringsfondene med generalforsamling og et styre og at det eventuelt kan ansettes/leies forretningsfører.

Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal være et eget rettssubjekt opprettet ved lov. Kredittilsynet ser det ikke som naturlig at Kredittilsynet er det organ som leder fondet. Formelt sett behøver det ikke være noe til hinder for at fondet, selv om det er et eget rettssubjekt, ledes av et annet organ som ikke er direkte tilknyttet fondet. Et eksempel på dette er verdipapirfond som er egne rettssubjekt, men ledes av egne forvaltningsselskap.

Kredittilsynet mener ledelsen/administrasjonen av fondet bør plasseres hos fondets formelle organer idet fondet selv er å betrakte som et eget rettssubjekt som vil være økonomisk forpliktet overfor investorer og fordi fondet skal håndtere en kapitalbase og opptre på vegne av samtlige medlemmer. Videre kan anføres at organiseringen på banksiden er en ordning som fungerer i.o.m. at det nå foreligger lovforslag om en videreføring av modellen med tilsvarende organer ved opprettelse av ett felles banksikringsfond. Lov/vedtekter legger oppgaver til organene på banksiden som tilsvarer oppgaver som må utføres av fondet på verdipapirområdet. Banksikringsordningen implementerer innskuddsdirektivet som investorkompensasjonsdirektivet igjen bygger på. Dette taler for at modellen som er valgt for banksikringsfondene også vil kunne være egnet for verdipapirforetak og vil være i samsvar med ICS direktivet. Dersom det senere skulle være aktuelt å vurdere en form for felles administrasjon mellom banksikringsfondet og fondet for verdipapirforetak, vil dette antagelig være enklere å gjennomføre dersom organiseringene er mest mulig like i utgangspunktet.

På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal ha generalforsamling og et styre som formelle organer. Dette er foreslått regulert i forskriften § 3, og slik at det fremgår at styret er leder av fondet. Kredittilsynet foreslår at fondet skal ha vedtekter som fastsettes av generalforsamlingen (forslagets § 17) og godkjennes av Kredittilsynet. Se mer om dette under kommentarene til de respektive bestemmelsene.

Det følger ikke direkte av direktivet at sikringsordningen må være underlagt offentlig tilsyn. Direktivet pålegger imidlertid medlemslandene å påse at det blir innført og offentlig godkjent en erstatningsordning. Når fondet skal være offentlig godkjent; hvilket det vil være ved



opprettelse i lov og godkjenning av vedtekter, bør det etter Kredittilsynets oppfatning i tillegg være en form for myndighetskontroll med fondet. Kredittilsynet ser for seg ulike alternativer.

Et alternativ er at fondet er underlagt alminnelig tilsyn, herunder rapporteringsplikt og i tillegg til revisjonsplikt. Kredittilsynet bør imidlertid uansett ha en rett til intervensjon etter mønster av lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. (kredittilsynsloven) § 5. En slik løsning vil gi Kredittilsynet adgang til å kalle sammen styret, la seg representere i styre og generalforsamling og sette frem forslag og kalle inn til ekstraordinær generalforsamling dersom fondet ikke gjør det etter krav fra Kredittilsynet. Det kan stilles spørsmål om ikke Kredittilsynet i ekstraordinære situasjoner også bør ha en vetorett i beslutninger fattet av styret og generalforsamling for å kunne bidra til å forhindre systemsvikt og sikre finansiell stabilitet.

Et annet alternativ kan være at Kredittilsynet er representert i styret, i kombinasjon med slik intervensjonsrett. Dette vil bidra til at myndighetenes informasjonsbehov blir ivaretatt på en bedre måte, samtidig som myndighetene gis innflytelse på beslutninger i fondet. Med mindre Kredittilsynet har flertallet av styremedlemmene, noe Kredittilsynet finner lite naturlig, vil myndighetene imidlertid kunne komme i en mindretallssituasjon. Kredittilsynet bør derfor også ha vetorett i ekstraordinære situasjoner for å kunne bidra til å forhindre systemsvikt og sikre finansiell stabilitet.

Kredittilsynet foreslår som løsning at Kredittilsynet skal være representert i fondets styre. Kredittilsynet viser til at en slik løsning vil bidra til å øke samarbeidet mellom fondet og myndighetene og samtidig gi myndighetene et bedre informasjonsgrunnlag, enn en løsning der fondet er under tilsyn. En slik løsning samsvarer med løsningen for banksikringsfondene. Etter banksikringsloven § 2-17 er myndighetene representert i styret ved at Kredittilsynet og Norges Bank velger ett styremedlem med personlig styremedlem hver. Fondet som sådan er ikke under tilsyn.

I tillegg foreslår Kredittilsynet intervensjonsrett etter mønster av kredittilsynsloven § 5 med vetorett i ekstraordinære situasjoner for å kunne bidra til å forhindre systemsvikt og sikre finansiell stabilitet.

Myndighetskontroll i forhold til Verdipapirforetakenes Sikringsfond er i tillegg til en viss grad sikret ved at forslaget § 13 inneholder rett til å påklage fondets avgjørelser til Kredittilsynet. Det vises til nærmere kommentarer til valg av styremedlemmer under forslaget til § 18.

I praksis vil det antagelig kunne være praktisk å legge administrasjon av fondet til andre enn styret (og generalforsamling). Slike løsninger er valgt for både Sparebankenes Sikringsfond og Forretningsbankenes Sikringsfond. Kredittilsynet er av den oppfatning at også Verdipapirforetakenes Sikringsfond bør ha mulighet for å legge oppgaver til en forretningsfører ved at dette bestemmes i fondets vedtekter. Kredittilsynet kan ikke se at forskriften nødvendigvis behøver inneholde nærmere bestemmelser om dette, herunder utpeking av forretningsfører, idet denne bør kunne utpekes av styret som vil ha den formelle ledelse. Kredittilsynet mener styret kan vurdere om for eksempel bransjeorganisasjoner som Norges Fondsmeglerforbund, Finansnæringens Hovedorganisasjon eller Sparebankforeningen kan ha rollen som forretningsfører. Styret må også kunne ta stilling til hvilke oppgaver som

hører under forretningsfører og om forretningsfører skal være ansatt i fondet eller om tilknytningen skal baseres på leie/kjøp av tjenester.

Kredittilsynet viser til at vedtektene for Sparebankenes Sikringsfond og Forretningsbankenes sikringsfond oppstiller krav til at fondet avlegger årsregnskap og årsberetning som er gjenstand for revisjon. Kredittilsynet ser det som naturlig at tilsvarende krav stilles i forhold til Verdipapirforetakenes Sikringsfond, se kommentarer til forslaget § 17.

### **2.3.3 Vedrørende medlemmenes opplysningsplikt overfor fondet**

Direktivet synes ikke å pålegge den enkelte erstatningsordning en plikt til å føre noen løpende kontroll med medlemmene av ordningen. Det finnes for eksempel ingen bestemmelse om at medlemmenes regnskaper skal sendes inn til erstatningsordningen. Fondet må imidlertid gjøre en beregning av hva det enkelte medlem skal betale i avgift og utgifter til garanti. Videre har fondet en generell interesse i å følge med og ha oversikt over medlemmenes økonomiske situasjon. Det vil særlig være i denne forbindelse at fondet kan ha behov for innhenting av opplysninger og dokumentasjon, eventuelt at det pålegges rapporteringsplikt, slik at beregningen blir korrekt. Det samme gjelder ved behandling av krav som kreves dekket under ordningen. Kredittilsynet foreslår en bestemmelse i tråd med dette.

## **2.4 TIL § 4 – KUNDERS MIDLER OG FINANSIELLE INSTRUMENTER**

### **2.4.1 Midler og finansielle instrumenter**

#### *2.4.1.1 Innledning*

Etter Kredittilsynets forslag er fondet ansvarlig for tap hos medlemmenes kunder som gjelder klientmidler. Hvilke økonomiske situasjoner medlemmet må ha kommet i (tvangsakkord, konkurs eller offentlig administrasjon), reguleres av forskriften § 9, se nærmere nedenfor. Forskriften § 4 bestemmer hva som regnes som klientmidler. Avgrensningen er avgjørende for hvilke klientmidler som fondet vil være ansvarlig for å dekke.

ICS art 2 nr 2 annet ledd lyder:

- Det skal gis dekning for krav som skyldes et investeringsforetaks manglende evne til å betale tilbake midler som investorene har til gode eller eier, og som oppbevares på deres vegne i forbindelse med investeringstjenestevirksomhet, eller
- levere tilbake instrumenter som tilhører investorene, og som oppbevares, administreres eller forvaltes på deres vegne i forbindelse med investeringstjenestevirksomhet, i samsvar med gjeldende lovfestede og avtalefestede vilkår.

#### *2.4.1.2 Midler som investorene har til gode eller eier, og som oppbevares på deres vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet*

I direktivet skiller det mellom *midler* og *finansielle instrumenter*. Kredittilsynet legger til grunn at *midler* betyr penger. Det vises til at den engelske versjonen av ICS benytter uttrykket *money*. Dersom verdipapirforetaket oppbevarer penger som investoren har til gode eller eier, og oppbevaringen skjer i forbindelse med investeringstjenestevirksomhet, skal midlene dekkes av erstatningsordningen, så fremt investeringsforetaket ikke kan levere pengene tilbake. I det følgende nevnes noen eksempler på slike situasjoner:

I forbindelse med kjøp av finansielle instrumenter gjennom eller av verdipapirforetak, kan investoren overlate en pengesum til verdipapirforetaket. Slike midler vil frem til investoren har fått rådighet over sin motytelse anses som klientmidler iht. vphl § 9-1 første ledd nr 3, hvorefter verdipapirforetaket plikter å holde klientmidler atskilt fra foretakets egne midler. I forbindelse med salg av finansielle instrumenter vil verdipapirforetaket kunne besitte penger på vegne av investoren. For eksempel i tidsrommet fra et salg er gjort opp med motparten til verdipapirforetaket utbetaler salgssummen til kunden. Slike midler må også være omfattet av erstatningsordninger iht. direktivet.

Som et alternativ til forhåndsbetaling til verdipapirforetaket for kjøp av finansielle instrumenter, kan det tenkes at kunden i stedet gir verdipapirforetaket fullmakt til å belaste hans bankkonto. Spørsmålet er om slike fullmakter må være dekket av erstatningsordninger etter direktivet. Frem til kunden får sin motytelse, de aktuelle finansielle instrumentene, vil beløp verdipapirforetaket tar ut av kundens bankkonto være penger som kunden har til gode eller eier. Slik Kredittilsynet ser det, må også beløp som verdipapirforetaket tar ut av kundens bankkonto i henhold til fullmakt i forbindelse med investeringstjenester være dekket av erstatningsordningen frem til kunden får råderett over de kjøpte finansielle instrumentene.

Kunden vil ha krav på å få dekket midler som følge av at verdipapirforetaket ikke evner å betale tilbake dennes penger, jf ICS art 2 nr 2 annet ledd første strekpunkt, uavhengig av om verdipapirforetaket har overholdt plikten til å holde pengene atskilt. Dersom verdipapirforetaket overholder plikten etter vphl § 9-1 første ledd nr 3 til å holde midler tilhørende kunder atskilt fra foretakets egne midler, vil kunden ha sin separatistrett i behold i tilfelle verdipapirforetaket går konkurs. Overholdelse av vphl § 9-1 vil derfor kunne redusere sannsynligheten for krav mot garantifondet.

#### *2.4.1.3 Finansielle instrumenter som tilhører investorene, og som oppbevares, administreres eller forvaltes på deres vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet*

Finansielle instrumenter som tilhører kunden, og som verdipapirforetaket oppbevarer, administrerer eller forvalter i forbindelse med investeringstjenestevirksomhet, skal etter ICS art 2 nr 2 være omfattet av erstatningsordningen. Spørsmålet er i hvilke situasjoner dette skjer. Kredittilsynet finner det hensiktsmessig å redegjøre for en del ulike situasjoner i nærværende notat. Problemstillingen behandles i forhold til de ulike investeringstjenestene i vphl § 1-2 første ledd nr 1 til 4 nedenfor.

#### Mottak, formidling og utførelse av ordre, jf vphl. § 1-2 første ledd nr 1

Under denne tjenesten kjøper og selger verdipapirforetaket finansielle instrumenter på vegne av investor etter investorens ordre, altså tradisjonell megling. Ved slik virksomhet må det vurderes nærmere hva som tilhører kunden og hva som tilhører foretaket.

Oppdrag om kjøp og salg av finansielle instrumenter skal som hovedregel utføres i verdipapirforetakets navn, jf vphl § 11-1. Spørsmålet om hvem de finansielle instrumentene tilhører, når verdipapirforetaket har kjøpt på vegne av en kunde, må løses etter kjøps-kommisjonsrettslige prinsipper. I forarbeidene til verdipapirhandelloven av 1985, Ot.prp.nr 68 (1984-1985) side 9 jf NOU 1978:42 side 135, framgår da også at spørsmål som ikke ble løst av verdipapirhandelloven ble forutsatt løst av kommisjonsloven. Tilsvarende må kunne legges til grunn for gjeldende verdipapirhandellov. Det følger av kommisjonsloven § 53 annet ledd at gods kommisjonæren har kjøpt for kommittenten tilhører kommittenten. Anvendt på verdipapirhandel skulle dette tilsi at finansielle instrumenter som verdipapirforetaket har kjøpt på vegne av en kunde, tilhører kunden. Denne konklusjonen innebærer selvsagt ikke at

kunden har krav på finansielle instrumenter som er handlet på hans vegne uten selv å erlegge kjøpesummen. Derimot innebærer dette at verdipapirforetaket plikter å holde slike finansielle instrumenter atskilt fra egne midler, jf vphl § 9-1 første ledd nr 3.

Finansielle instrumenter som handles gjennom et verdipapirforetak gjøres normalt opp gjennom et verdipapiroppgjørssystem. I Norge er det verdipapiroppgjøret (VPO) som er det sentrale oppgjørssystemet for finansielle instrumenter som er registrert i Verdipapirsentralen. Levering av finansielle instrumenter og betaling er koordinert i verdipapiroppgjøret i Verdipapirsentralen og pengeoppgjøret i Norges Bank. Oppgjøret mellom verdipapirforetaket og den enkelte investor er imidlertid ikke en del av dette oppgjøret.

Etter vphl § 11-5 første ledd har verdipapirforetaket tilbakeholdsrett i finansielle instrumenter det har kjøpt for kunden. *Forbeholdsrutinen* gir verdipapirforetakene mulighet til å legge inn forbehold om at overføring av finansielle instrumenter (som gjøres opp i VPO) ikke skal overføres til investors konto før investoren har betalt kjøpesummen. Finansielle instrumenter verdipapirforetaket tar forbehold i, blir flyttet fra verdipapirforetakets oppgjørskonto til en annen konto bestemt av foretaket, normalt en interimskonto. Dette innebærer at verdipapirforetaket må melde inn en ny overføringsordre når forbeholdet i de finansielle instrumentene fjernes. Alle finansielle instrumenter verdipapirforetaket har kjøpt og som gjøres opp i VPO er innom foretakets oppgjørskonto. I forhold til plikten til å holde klientmidler atskilt fra foretakets egne midler i vphl § 9-1, har Kredittilsynet lagt til grunn at finansielle instrumenter verdipapirforetaket handler på vegne av kunden, tilhører kunden, slik at disse ikke kan oppbevares på oppgjørskontoen. Slike midler må i forhold til forskriften anses å tilhøre kunden og følgelig være omfattet av erstatningsordningen. Dersom verdipapirforetaket ikke evner å utlevere disse finansielle instrumentene til investoren, har investoren krav på dekning etter forskriften.

På tilsvarende måte vil verdipapirforetaket ved salg av investors finansielle instrumenter kunne besitte finansielle instrumenter på vegne av investor gjennom at instrumentene befinner seg på meglerkonto frem til oppgjøret er gjennomført. Kredittilsynet legger til grunn at slike midler skal være dekket etter erstatningsordningen. Dersom selgeren ikke mottar salgssummen og heller ikke får tilbakelevert de aktuelle finansielle instrumentene, har selgeren krav på dekning etter forskriften, gitt at de andre vilkårene er oppfylt.

#### Egenhandel, jf. vphl § 1-2 første ledd nr. 2

Verdipapirforetak kan foreta handel i finansielle instrumenter for egen regning, jf vphl § 1-2 første ledd nr 2. Det følger allerede av ordlyden i bestemmelsen at slike finansielle instrumenter handles for verdipapirforetakets regning. Verdipapirforetaket vil i utgangspunktet ikke kunne oppbevare, forvalte eller administrere finansielle instrumenter på vegne av kunden under denne tjenesten.

Egenhandel innebærer imidlertid at verdipapirforetaket kjøper og selger papirene fra/til investorer. Kredittilsynet legger til grunn at verdipapirforetakene på denne måten etter omstendighetene vil ha hånd om klientmidler i betydningen av ICS dersom kunden forhåndsbetaler ved kjøp av finansielle instrumenter eller selger finansielle instrumenter på kreditt. Slike midler vil således være omfattet av forslaget til forskriften § 3.

#### Aktiv forvaltning, jf. vphl § 1-2 første ledd nr. 3

Under denne investeringstjenesten foretar verdipapirforetaket, eventuelt forvaltningsselskapet, investeringsbeslutninger på vegne av kunden, jf vphl § 1-2 første ledd nr 3 og eventuelt vpfl.

§ 2-1 annet ledd. For finansielle instrumenter som er innført i Verdipapirsentralen har hver enkelt investor sin egen VPS-konto, dersom ikke investor har valgt å benytte en forvalter (nominee) i stedet for å registrere sitt innehav i eget navn. (Norske investorer kan ikke forvalterregistrere slike aksjer.) Slik forvalterregistrering behandles for seg nedenfor, i tilknytning til tilleggstjenesten etter vphl. § 8-1 nr. 1.

Aktiv forvaltning vil i Norge, med de systemer for bankkonti og VPS-konti som forefinnes, som regel innebære at verdipapirforetaket ikke oppbevarer finansielle instrumenter eller penger hos seg, men i stedet har disposisjonsrett til kundens VPS-konto, enten som kontofører for kunden eller ved hjelp av annen fullmakt fra kunden. Tilsvarende vil verdipapirforetaket ha fullmakt fra kunden til å disponere en bankkonto. Spørsmålet er om en slik disposisjonsrett faller inn under direktivets dekningsområde.

Etter ICS art 2 nr 2 annet ledd skal erstatningsordningen omfatte midler som *oppbevares* og finansielle instrumenter som *oppbevares, administreres eller forvaltes* av verdipapirforetaket. Det kan vanskelig hevdes at aktiv forvalter oppbevarer midler eller finansielle instrumenter som er registrert på kundens bank- eller VPS-konto. Det kan imidlertid hevdes at en bank- eller VPS-konto som disponeres av en aktiv forvalter iht. en aktivforvaltningsavtale, *administreres* eller *forvaltes* i forbindelse med investeringstjenestevirksomhet. Kredittilsynet ser det slik at midler under aktiv forvaltning således skal være omfattet av erstatningsordningen. Konkret innebærer dette at alle midler/finansielle instrumenter aktiv forvalter har mulighet til å forføye over, gjennom kontoførerrolle eller annen fullmakt, vil anses som midler/finansielle instrumenter som omfattes av forskriften. Det kan imidlertid være grunn til å presisere (det selvsagte) at ICS art 2 nr 2 kun krever at erstatningsordningen skal dekke krav som skyldes manglende evne til å *betale/ levere tilbake* midler/finansielle instrumenter som tilhører investorene. Midler/finansielle instrumenter som kan leveres tilbake eller som er i investors besittelse, uavhengig eller på tross av verdipapirforetakets mulighet til å forføye over dem gjennom kontoførerrolle eller annen fullmakt, vil selvsagt ikke være dekket av erstatningsordningen.

Kredittilsynet vil også presisere at kravet til at midler/finansielle instrumenter skal oppbevares, administreres eller forvaltes som ledd i *investeringsvirksomhet* innebærer at midler som verdipapirforetak har mulighet til å forføye over kun i kraft av kontoførerrollen eller annen fullmakt ikke vil være dekket etter forskriften. Etter Kredittilsynets vurdering vil ikke disposisjoner i henhold til slike fullmakter i seg selv være en investeringstjeneste iom. at også andre foretak enn verdipapirforetak kan være kontofører/ha slike fullmakter.

#### Garantistillelse og plassering (vphl § 1-2 første ledd nr. 4)

Med garantistillelse, jf vphl § 1-2 første ledd nr 4, menes deltakelse i garantikonsortium eller avgivelse av enegaranti. I denne forbindelse verken oppbevarer, administrerer eller forvalter verdipapirforetaket midler/finansielle instrumenter på vegne av kunder.

Med plassering menes først og fremst formidling av tilbud om tegning på vegne av utsteder. Kredittilsynet legger til grunn at utsteder ikke er dekket av direktivet, ettersom kunder omtales som "investorer", se art 2 nr 2 eller "investorkunder", se fortalen strekpunkt 4.

I forhold til investorer vil løsningen bli som for ordreformidling eller egenhandel etter vphl. § 1-2 første ledd henholdsvis nr. 1 eller 2, avhengig av om verdipapirforetaket formidler plasseringen eller tegner seg for hele emisjonen, for deretter å selge den videre i markedet.

Oppbevaring og forvaltning (jf. vphl. § 8-1 første ledd nr. 1 og vpfl. § 2-1 fjerde ledd nr. 2)  
Verdipapirforetak kan iht. vphl § 8-1 første ledd nr 1 tilby tilleggstjenesten oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter. Tilsvarende gjelder forvaltningsselskaper for verdipapirfond som har særskilt tillatelse til å yte aktiv forvaltning og tilleggstjenesten *oppbevaring og forvaltning*, jf. vpfl. § 2-1 fjerde ledd nr. 2. Som det fremgår under pkt. 2.2.1.2 antar Kredittilsynet at selv om tjenesten som nevnt i del C nr. 1 i vedlegget til ISD ikke er nevnt i ICS art. 1 nr. 1 annet strekpunkt, vil en kredittinstitusjons tillatelse til *depotvirksomhet* etter annet rådsdirektiv innebære at klientmidler som oppbevares i henhold til denne tjenesten er omfattet av erstatningsordningens dekningsområde.

Tilleggstjenesten oppbevaring og forvaltning/depotvirksomhet er nødvendig for å kunne opptre som forvalter (nominee) for en investor, for eksempel i Verdipapirsentralen eller i forhold til utenlandske finansielle instrumenter. Etter det underliggende forholdet er kunden eier av det finansielle instrumentet. Det synes derfor klart at finansielle instrumenter som kunden overlater til foretaket iht. til en avtale om forvalterregistrering (nomineeavtale) må omfattes av erstatningsordninger iht. ICS art 2 nr 2. Dette omfatter også finansielle instrumenter tilhørende verdipapirfond og som forvaltningsselskapet etter vpfl. § 5-1 er forpliktet til å la en depotmottaker oppbevare eller føre på konti i et verdipapirregister.

#### **2.4.2 Særlig om varederivater**

Verdipapirforetak med tillatelse etter vphl. § 7-1 vil også kunne drive virksomhet knyttet til varederivater. Det kan stilles spørsmål om klientmidler som knytter seg til slik virksomhet skal være omfattet av dekning fra fondet. Kredittilsynet viser til at direktivet ikke krever at slike krav er omfattet. Som uttalt i høringsnotatet av 18.02.04 knyttet til endringen av vphl. § 8-13 er Kredittilsynet av den generelle oppfatning at dekningsområdet under den nye, kollektive sikringsordningen bør endres i samsvar med dekningsområdet etter direktivet. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at klientmidler som består av varederivater og midler knyttet til slike (penger) ikke skal omfattes av erstatningsordningen. Etter Kredittilsynets forslag fremgår dette av § 4 ved at det kun er henvist til *vphl. § 1-2 annet ledd nr. 1 til 7*, og ikke nr. 8 som omfatter varederivater.

Kredittilsynet viser til at i henhold til vphl. § 1-7 er foretak som driver virksomhet som i hovedsak er knyttet til varederivater ikke underlagt konsesjonsplikt etter vphl. § 7-1. Slike foretak omfattes derfor ikke av forslaget til vphl. § 8-13 og forslag til forskrift § 1. Slike foretak skal ikke være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond, og klientmidler de har hånd om vil ikke være omfattet av fondets dekningsområde.

#### **2.5 TIL § 5 – FONDETS STØRRELSE**

Bestemmelsen angir at fondets samlede ansvarlige kapital skal utgjøre minst 50 millioner NOK. Med *ansvarlig kapital* menes egenkapital som stammer fra avgifter innbetalt fra medlemmene, avkastning på slike midler og garantier (se under kommentarene til § 7). Kredittilsynets forslag innebærer at minstekravet til kapital ikke kan oppfylles med fremmedkapital.

Kredittilsynet antydte i høringsnotatet til endringen av vphl. § 8-13 at det kunne anses som en betryggende sikringsordning om kapitaloppbyggingen skjer innenfor rammen av et fond i størrelsesorden 20 til 50 millioner kroner med en oppbygging fra tre til fem år.

Bakgrunnen for at Kredittilsynet antydte et slikt minstekrav var erfaringer om at det har vært få tilfeller og lave utbetalinger under gjeldende ordning med individuelle garantier. Kredittilsynet har imidlertid nylig erfart et tilfelle av uberettiget forføyning over klientmidler som i kombinasjon med uheldige omstendigheter som kraftig markedsfall ville ha påført en erstatningsordning tap av betydelig størrelse, sannsynligvis mellom 50 og 100 millioner NOK. Kredittilsynet er på denne bakgrunn kommet til at tilgjengelig kapital i fondet minimum bør ligge på mellom 50 og 100 millioner NOK.

Krav til tilgjengelig kapital sikrer at alle medlemmer bidrar til ordningen, også de foretak som eventuelt ikke kan tilbakebetale klientmidler og hvis kunder fondet blir ansvarlig overfor. Krav til tilgjengelig kapital sikrer videre raskere utbetaling av midler enn hvis man baserer seg på etterutlikning. I utgangspunktet antar Kredittilsynet at innbetalt egenkapital og garantier (*on demand*) kan likestilles. Garantier vil på kort sikt være en rimeligere løsning for medlemmene enn krav til innbetaling av egenkapital. Inndekning kun ved garantier har imidlertid også visse uheldige sider. Betaling for garantiene må skje kontinuerlig, mens egenkapitaloppbygging bare innebærer forpliktelser i perioden inntil fondet er tilstrekkelig stort. Videre vil prisen som de enkelte foretak betaler for garantier variere og dermed ha en konkurransevridende virkning. Det antas også at en viss egenkapital i fondet vil ha gunstig virkning på prisingen på garantiene. Kredittilsynet ser det også som en fordel at fondets egenkapital er av en slik størrelse at avkastningen av denne kapitalen kan dekke fondets utgifter til administrasjon.

Et alternativ til at hvert medlem stiller individuell garanti for sin andel av fondets tilgjengelige kapital er at fondet innhenter garanti for differansen mellom innbetalt egenkapital og minstekravet til fondets størrelse og utlikner utgiftene til slik garanti på medlemmene. Kredittilsynet viser til at det med rundt 80 medlemmer i fondet vil måtte innhentes mange garantier på lave beløp. Kredittilsynet antar at fondet selv kan innhente garanti for samtlige medlemmer til en lavere totalpris. På denne måten vil også eventuelle konkurransevridende virkninger av individuelle garantier unngås.

Kredittilsynet har på denne bakgrunn kommet til at kravet til minste egenkapital skal være 50 millioner NOK og at dette kravet skal fremgå av forskriften § 5. Oppbyggingen skal skje gradvis gjennom avgifter fra medlemmene. Inntil fondet er fullt kapitalisert skal fondet innhente garanti for resterende og utlikne utgiftene til slik garanti på medlemmene. Se mer om dette under § 7.

Det kan stilles spørsmål om fondet bør ha tilgjengelig kapital i form av garantier ut over minstekravet til egenkapital på 50 millioner NOK, for eksempel slik at tilgjengelig kapital skal være minst 100 millioner NOK. En slik løsning vil gi bedre investorbekyttelse og antakeligvis ikke medføre en for stor belastning for foretakene det enkelte år. Kredittilsynet vil imidlertid ikke foreslå et slikt ytterligere krav til tilgjengelig kapital nå. Minstekravet til tilgjengelig kapital fastsettes på bakgrunn av en avveining mellom behovet for investorbekyttelse og kostnadene for fondets medlemmer. Kredittilsynet viser til at man mangler erfaring fra virkninger av kollektive ordninger innenfor investeringstjenesteområdet. Kredittilsynet antar at det er hensiktsmessig å se an hvordan ordningen virker før man eventuelt stiller krav til økt garantibeløp. Kredittilsynet vil minne om at medlemmene uansett er ansvarlige ved eventuell etterutlikning. Kredittilsynet legger til grunn at slik endring må skje ved forskrift.

Kredittilsynet antar at ovennevnte forslag innebærer at fondet vil kunne være rustet til å håndtere mindre og mellomstore saker og ikke innebære en for stor belastning for foretakene. Kredittilsynet ser det uansett ikke hensiktsmessig å stille krav til oppbygging av et fond som vil kunne takle de ekstraordinære tilfellene. I slike tilfeller vil det være nødvendig med etterutlikning på medlemmene. Kredittilsynet viser til at innbetalingene og garantier skal fordeles på til sammen rundt 80 verdipapirforetak (76 stk) og forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å drive aktiv forvaltning (3 stk). Som det fremgår i kommentarene til § 6, forventes oppbyggingen av fondets egenkapital å skje innen 4 år. Dette gir i snitt innbetalinger på rundt 156 000 NOK per medlem per år.

Endringer i markedet som innebærer endrete inntekter eller andre erfaringer fra ordningen kan tilsi endring av minstekravet. En slik endring kan skje ved at Finansdepartementet endrer forskriften.

## 2.6 TIL § 6 – AVGIFT FRA MEDLEMMENE

Som det fremgår av Kredittilsynets kommentarer til forslagets § 5 skal fondet finansieres gjennom avgifter fra samtlige medlemmer. Det må etableres en modell for fastsettelse av størrelsen på avgiften fra det enkelte medlem av fondet.

Avgiften som det enkelte medlem skal betale inn til fondet bør ideelt sett stå i forhold til den risikoen fondet eksponeres for av det enkelte medlem. Risikoen avhenger av størrelsen på – og sammensetningen av – klientmidlene som omfattes av erstatningsordningen og som medlemmet oppbevarer, forvalter eller administrerer, samt sannsynligheten for at fondet blir ansvarlig for dekning av krav som nevnt i forslagets § 10.

Med henvisning til beskrivelsen av klientmidler knyttet til forslagets § 4, ser imidlertid Kredittilsynet praktiske problemer med en avgiftsberegning som knyttes opp mot det enkelte medlems andel av total mengde klientmidler og sammensetningen av disse. Verken verdipapirforetakene eller forvaltningsselskapene med tillatelse til å drive aktiv forvaltning innrapporterer i dag til Kredittilsynet tall som knytter seg til penger og finansielle instrumenter og som fullt ut tilsvarer definisjonen av klientmidler i forslagets § 4. Etter det Kredittilsynet er kjent med finnes det heller ingen andre offisielle tall som svarer til denne definisjonen. Et annet mulig kriterium for beregning av avgift som Kredittilsynet har vurdert, men forkastet, er størrelsen av kapital under aktiv forvaltning. Selv om dette tallet (som er tilgjengelig) gir uttrykk for potensielt tap innenfor én enkelt investeringstjeneste, vil tallet være mindre relevant i og med at fondet kun skal dekke 200 000 NOK per investor. Kredittilsynet viser til at det per utgangen av 2003 var totalt rundt 640 mrd. NOK under aktiv forvaltning av verdipapirforetak, fordelt på 12350 investorer. Dette gir et matematisk gjennomsnitt på 52 millioner NOK per investor. I tillegg kommer det faktum at ikke alle foretak driver denne tjenesten. Kredittilsynet antar videre at en modell som tar hensyn til konkret risiko også må inneholde en kvantifisering av risikoen knyttet til den enkelte investeringstjeneste. Kredittilsynet finner det svært vanskelig å fastsette en slik størrelse. En løsning som baserer seg på antall investorer vil heller ikke nødvendigvis gi et rettferdig bilde av den konkrete risiko knyttet til det enkelte foretak da størrelsen på klientmidlene foretakene oppbevarer for de ulike investorene vil få stor innvirkning på potensielt tap i forbindelse med det enkelte foretak. Det er dessuten slik at sannsynligheten for at fondet blir forpliktet til å yte investorer dekning vil avhenge av det enkelte medlems finansielle stilling og den operasjonelle risiko ved det enkelte medlem, særlig sannsynligheten for uberettiget forføyning over klientmidler (som innebærer at slike midler underslås eller ikke er plassert på særskilte



klientkonti som verner kunder ved foretakets konkurs). Dette er faktorer det vil være svært vanskelig å fastsette størrelsen på. Kredittilsynet finner mangelen på målbare og verifiserbare størrelser knyttet til medlemmenes operasjonelle risiko problematisk i forhold til det å basere fastsettelsen av avgiften fra det enkelte medlem på risikoen medlemmet utgjør for fondet.

Et opplegg for fastsettelse av avgifter må være praktisk gjennomførbart, mulig for myndighetene å kontrollere, og bør ikke påføre fondets medlemmer, sikringsfondet eller tilsynsmyndigheten unødig store kostnader knyttet til drift og kontroll.

Kredittilsynet foreslår etter dette en modell for fastsettelse av avgifter fra fondets medlemmer, som tar utgangspunkt i medlemmenes driftsinntekter knyttet til investeringstjenester og tilknyttede tjenester. Kredittilsynet antar at modellen gir et visst bilde av omfanget av klientmidler knyttet til alle investeringstjenester i det enkelte foretak. Modellen baserer seg dermed på en observerbar og verifiserbar størrelse som er sammenliknbar over de ulike kategorier av foretak som skal være medlemmer av fondet (dvs. verdipapirforetak som er bank, verdipapirforetak som ikke er bank, samt fondsforvaltningsselskaper med tillatelse til å yte aktiv forvaltning).

Modellen Kredittilsynet foreslår innebærer at hvert enkelt medlem av fondet betaler en årlig avgift som utgjør 0,8 prosent av medlemmets samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra foregående år, men ikke mer enn 400 000 kroner og ikke mindre enn 50 000 kroner. Med samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester menes for verdipapirforetak de inntekter som rapporteres til Kredittilsynet i kvartalsoppgaven post 4.1.30 og for fondsforvaltningsselskaper summen av de inntekter som rapporteres til Kredittilsynet i kvartalsoppgaven postene 2.1.04 og 2.1.05. Ut fra dagens driftsinntekter vil modellen innebære at fondet er fullt innbetalt innen 4 år. Kredittilsynets forslag innebærer at utgifter knyttet til driften av fondet (herunder administrasjon, avholdelse av styremøter og generalforsamlinger etc.) normalt dekkes av avkastningen. Utgifter til garanti kommer imidlertid i tillegg.

Kredittilsynet foreslår at fondets styre kan endre satsen for avgiften dersom det er klart at en lavere avgift er tilstrekkelig for å oppnå størrelsen på fondet som går frem av forslaget § 5. Kredittilsynet viser til at dette kan være aktuelt dersom styret ser at innbetalingene iht. § 6 for fondets fjerde driftsår innebærer at 50 millioners kravet vil oppnås med god margin.

Paragrafen fastslår at for filial etablert i Norge med hjemstat innenfor EØS-området som har tiltrådt det norske fondet som supplement til hjemlandets sikringsordning, skal avgift beregnes etter prinsipper i vedlegg II til direktiv 97/9/EF.

Paragrafen gir anvisning på hvordan fondet kan oppfylle forpliktelsene overfor investorer dersom det fremmes krav mot fondet med et høyere samlet beløp enn fondets kapital utgjør. Fondets medlemmer vil da sammen være ansvarlig for å dekke det overskytende etter en prinsipielt proratarisk, subsidiært solidarisk modell. Kredittilsynet foreslår at det proratariske ansvaret ved etterutlikning, på tilsvarende måte som for beregningen av avgift for oppbyggingen av fondet, skal baseres på medlemmets driftsinntekter fra investeringstjenester og tilleggstjenester.

## 2.7 TIL § 7 – GARANTISTILLELSE

Bestemmelsen angir at fondet skal inneheite en garanti for å dekke differansen mellom fondets minstekrav til egenkapital etter § 5 og faktisk innbetalt egenkapital. En slik løsning innebærer at garantiens pålydende beløp kan reduseres for hvert år i tråd med innbetalingene til fondet. Kredittilsynet er av den oppfatning at garantien må være uavhengig og derfor ikke kan være stilt av foretaket selv.

Bestemmelsen inneholder regler om fordeling av utgifter til garanti på medlemmene samt hvilke foretak som kan stille garanti.

## 2.8 TIL § 8 – ENDRINGER I MEDLEMSKAP

Bestemmelsen gir retningslinjer for beregning av avgifter ved endring i medlemskap.

Etter banksikringsloven § 2-9 første ledd annet punktum skal nytt medlem kun betale avgift tilsvarende ett års avgift for første fulle driftsår dersom fondet er fullt innbetalt. I motsetning til hva som gjelder for banksikringsfondene foreslår Kredittilsynet at nye medlemmer til Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal betale *sin andel* av totale avgifter selv om fondet er fullt innbetalt (minimum 50 millioner NOK). Dette innebærer at nye medlemmer blir forpliktet til å betale full avgift for sine første fire driftsår som medlem. Rimelighetshensyn tilsier at samtlige medlemmer skal bidra til oppbyggingen av fondet. Valget av annen løsning enn hva som gjelder etter banksikringsloven § 2-9 begrunnes med forskjellen i størrelsen på fondene. Mens Kredittilsynets forslag til minimumskrav for Verdipapirforetakenes Sikringsfond er 50 millioner NOK, er kravene til banksikringsfondenes minste størrelse rundt 8 mrd NOK for hvert fond. Samtidig skal innbetalingene til Verdipapirforetakenes Sikringsfond fordeles på rundt 80 verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å drive aktiv forvaltning. Kredittilsynet kan på denne bakgrunn ikke se at slikt krav om full innbetaling for nye medlemmer vil utgjøre en urimelig belastning for nye medlemmer eller innebære en etableringshindring. Kredittilsynet antar snarere at en slik løsning vil oppfattes som en rettferdig innbetaling til fellesskapet.

Kredittilsynet foreslår at foretak som trer ut som medlem av fondet i løpet av året, skal betale full avgift også for dette driftsåret. Kredittilsynet viser til at ordningen kan sammenliknes med en forsikring der innbetalt avgift må anses som premieinnbetaling. En konsekvens av dette blir at medlemmer som trer ut ikke skal få tilbake allerede innbetalte midler. Kredittilsynet foreslår en bestemmelse i tråd med dette.

## 2.9 TIL § 9 – ØKONOMISK SITUASJON SOM MEDFØRER AT FONDETS ANSVAR INNTRER

En forutsetning for at fondet skal være forpliktet til å yte investorer dekning, er at et verdipapirforetak er kommet i en slik økonomisk situasjon som er beskrevet i § 9.

### 2.9.1 Direktivet

Etter direktivet art 2 nr 2 skal sikringsordningen tre i kraft i nærmere angitte situasjoner. Den norske oversettelsen av bestemmelsen lyder:

2. Ordningen skal gi dekning for investorer i samsvar med artikkel 4
- når vedkommende myndigheter har konstatert at et investeringsforetak etter deres oppfatning på det aktuelle tidspunkt ikke er i stand til å overholde de forpliktelser som skriver seg fra investorenes krav, av årsaker som er direkte forbundet med foretakets økonomiske situasjon, og at det ikke er noen umiddelbar utsikt til at det vil kunne bli i stand til det, eller
  - når en rettsmyndighet av årsaker som er direkte forbundet med et investeringsforetaks økonomiske situasjon, har truffet en avgjørelse som innebærer at investorenes mulighet til å fremsette krav overfor foretaket innstilles, avhengig av hva som inntreffer først.

Begrepet *vedkommende myndigheter* er i direktivet art 1 nr 7 definert som tilsynsmyndighetene etter ISD art 22, evt. direktiv 92/30 art 1 (kredittinstitusjoner).

Direktivets ordlyd sammenfaller ikke klart med eksisterende norske ordninger etter verdipapirrettslige eller alminnelige regler i forbindelse med manglende betalingsevne. En ordning som nevnt under direktivet art 2 nr 2 første strekpunkt, hvoretter tilsynsmyndighetene konstaterer manglende betalingsevne hos investeringsforetaket og som får rettslige virkninger utover pålegg om retting, eventuelt konsesjonsinndragning, er ukjent i norsk rett. Annet strekpunkt om at investorenes mulighet til å fremsette krav innstilles, synes å hense på en ordning tilsvarende konkursinstituttet. Etter norsk rett er det imidlertid mer naturlig å karakterisere en konkurs som beslagleggelse av debtors formue til fordel for samtlige kreditorer samt fordeling av verdiene ved fastsettelse av dividende.

Kredittilsynet antar at det eksisterer ulike ordninger knyttet til manglende betalingsevne i de enkelte medlemsstater. Kredittilsynet legger til grunn at ordlyden i direktivet er valgt for å kunne dekke ulike ordninger. Det fremgår av direktivets forale punkt 4 at erstatningsordningen skal sikre et harmonisert minstenivå for beskyttelse i tilfelle et investeringsforetak ikke er i stand til å overholde sine forpliktelser. I fortales punkt 8 heter det at erstatningsordningen ... *berører på ingen måte de regler og fremgangsmåter som gjelder i hver medlemsstat med hensyn til de beslutninger som skal tas dersom et investeringsforetak blir insolvent eller blir oppløst*. Direktivet er gjennomført på ulik måte i de enkelte medlemsstater. Enkelte land, herunder Sverige og Belgia, stiller krav til at konkurs har inntrådt. I Danmark skal ordningen i tillegg dekke tap i tilfelle av betalingsstans, uten at Kredittilsynet har opplysninger om hvorvidt betalingsstansen må konstateres av en myndighet.

Kredittilsynet er på denne bakgrunn av den oppfatning at medlemsstatene, innenfor direktivets ordlyd, har en viss frihet til å bestemme hvilke situasjoner som gjør at erstatningsordningen blir ansvarlig for utbetaling.

Det finnes, som nevnt, i dag ingen regler for at Kredittilsynet konstaterer manglende betalingsevne i verdipapirforetak, jf. direktivet art 2 nr 2 første strekpunkt utover pålegg om retting, eventuelt konsesjonsinndragning. På bakgrunn av vurderingen over legger Kredittilsynet til grunn at medlemsstatene ikke er forpliktet til å innføre en særskilt ordning hvoretter tilsynsmyndighetene skal treffe avgjørelse om foretaks evne til å innfri sine forpliktelser overfor investorer. Kredittilsynet kan ikke se at innføring av en slik oppgave i forbindelse med sikringsordningen for banker, jf. banksikringsloven § 2-11, tilsier at en ordning skal innføres også på området for verdipapirforetakenes sikringsordning. Det vises til at banksikringsloven kap. 3 og 4 tillegger Kredittilsynet også andre oppgaver i forbindelse med kredittinstitusjoners likviditets- og soliditetsproblemer. Det var således naturlig at

Kredittilsynet ble tillagt oppgaven å konstatere kredittinstitusjoners manglende betalingsevne også i forbindelse med sikringsordningens ansvar.

## 2.9.2 Forslag

### 2.9.2.1 Verdipapirforetak som er allmennaksjeselskap og forvaltningsselskap

Spørsmålet blir så hvilke økonomiske situasjoner etter norsk rett som skal innebære at fondet blir ansvarlig.

Betalingsstans kan settes i gang av debitor. Kredittilsynet anser det som prinsipielt betenkelig at skyldner på denne måten ensidig kan gjøre en kollektive ordning ansvarlig for å dekke investorenes tap. Kredittilsynet vil derfor ikke foreslå at fondet skal bli ansvarlig for investorenes tap allerede ved betalingsstans. Skyldner kan riktignok selv begjære konkurs åpnet (kkl. § 60) og skyldners erkjennelse av å være insolvent innebærer presumsjon for at insolvens foreligger (kkl. § 62). Konkurs åpnes imidlertid etter kjennelse fra skifteretten og er underlagt særskilte prosessregler, herunder mulighet for sikringsordningen til å opptre som hjelpeintervenient. Tilsvarende gjelder ved gjeldsforhandling.

Kredittilsynet har vurdert hvorvidt igangsettelse av gjeldsforhandling, både frivillig gjeldsordning og tvangsakkord, skal kunne innebære at fondet blir ansvarlig.

Frivillig gjeldsordning kommer i stand ved at samtlige fordringshavere, hvis fordringer omfattes av forslaget, godtar forslaget, jf. kkl. § 25. Hensynet til fordringshaverne hvis klientmidler er gått tapt vil således være tilstrekkelig ivaretatt. Etter Kredittilsynets vurdering foreligger det ikke tilstrekkelige gode grunner til at fondet blir ansvarlig allerede ved åpning av frivillig gjeldsordning. Direktivet synes heller ikke å stille krav til at en slik frivillig ordning skal innebære at fondet blir ansvarlig, jf. at det skal foreligge en situasjon hvorefter *investorenes mulighet til å fremsette krav overfor foretaket innstilles*.

Tvangsakkord kan komme i stand uten at samtlige fordringshavere, hvis fordringer omfattes av forslaget, godtar forslaget, jf. kkl. § 43. Dersom tvangsakkord ikke skal medføre at fondet bli ansvarlig, vil fordringshaverne hvis klientmidler har gått tapt, kunne bli stilt i en unødvendig dårlig posisjon. De vil kunne risikere å ikke få full dekning samtidig som fondet ikke blir ansvarlig. Tvangsakkord innebærer begrensninger i muligheten til å åpne konkurs, noe som vil innebære at fordringshaverne hvis klientmidler er gått tapt, må vente på dekning fra fondet til tvangsakkorden er avsluttet, dersom fondet ikke blir ansvarlig ved åpning av tvangsakkord. Kredittilsynet er således av den oppfatning at fondet bør bli ansvarlig når tvangsakkord er åpnet hos medlemmet.

Kredittilsynet anser det imidlertid som lite praktisk at verdipapirforetak eller forvaltningsselskap kommer i en gjeldsforhandlingssituasjon. Gjeldsforhandling settes i gang med det formål at skyldner skal kunne fortsette virksomheten. Verdipapirforetaket og forvaltningsselskapet har etter vphl. § 9-1 første ledd nr 3 plikt til å holde investorenes midler atskilt fra selskapets midler. Manglende betalingsevne og –vilje vil således i normaltilfeller ikke berøre kundens midler. Dersom denne plikten ikke blir overholdt og investorenes midler går tapt vil Kredittilsynet umiddelbart pålegge retting av forholdet, herunder tilbakebetaling til investorene. Retting vil innebære krav om tilføring av ny kapital for å dekke kundens tap. Dersom pålegget ikke blir etterkommet, vil konsesjonen inndras med den virkning at foretaket ikke vil kunne drive virksomhet, slik at styrt avvikling eller konkurs vil være mest nærliggende.

Kredittilsynet legger til grunn at direktivet stiller krav til at fondet blir ansvarlig dersom konkurs åpnes og foreslår at bestemmelsen utformes i samsvar med dette.

#### *2.9.2.2 Verdipapirforetak som er kredittinstitusjon*

Etter banksikringsloven kap. 4 åpnes det ikke konkurs i kredittinstitusjoner. Kredittinstitusjoner settes i stedet under offentlig administrasjon. Dette reiser spørsmål om hvilken økonomisk situasjon som må foreligge for at fondet skal bli ansvarlig når investeringstjenestene drives av kredittinstitusjon med konsesjon som verdipapirforetak.

Den mest nærliggende løsningen vil være vedtak om offentlig administrasjon. En slik løsning er valgt for når ansvar inntreffer etter sikringsordningen for banker, jf. banksikringsloven § 2-11. Denne bestemmelsen er gjennomføring av Innskuddsgarantidirektivet (DGS) art 1 nr 3 som har tilnærmet lik ordlyd som ICS art 2 nr 2.

Vedtak om offentlig administrasjon kan treffes av Kongen dersom institusjonen *ikke kan dekke sine forpliktelser etter hvert som de forfaller og den ikke kan sikres tilstrekkelig økonomisk grunnlag for videre forsvarlig drift* eller dersom institusjonen er ute av stand til å oppfylle kapitaldekningskravene, jf. banksikringsloven § 4-5. Det er altså ikke skifteretten, men Kongen som treffer beslutning om offentlig administrasjon. Dessuten er de materielle vilkårene for å sette en institusjon under offentlig administrasjon ikke helt sammenfallende med vilkårene for å åpne konkurs. Dette innebærer at fondet vil kunne bli ansvarlig ved ulike økonomiske situasjoner avhengig av om investeringstjenestene ytes av en kredittinstitusjon eller ikke. Det er imidlertid ikke gitt at forskjellen vil være mer enn ubetydelig.

Kredittilsynet ser ikke noe prinsipielt problematisk ved at det gjelder ulike regler for hvilke ulike økonomiske situasjoner fondene blir ansvarlig ettersom investeringstjenestene ytes av en kredittinstitusjon eller ikke. Banksikringsordningen er ansvarlig for innskuddsforpliktelsene dersom en kredittinstitusjon blir satt under offentlig administrasjon. For investorer og innskytere vil det være naturlig at ordningene blir ansvarlig for samme institusjon på samme tidspunkt. Videre ser Kredittilsynet fordelene av å knytte tidspunktet for inntreden av fondets ansvar til eksisterende ordninger som det er retts teknisk enkelt å forholde seg til.

Kredittilsynet er på denne bakgrunn kommet til at fondet skal bli ansvarlig dersom kredittinstitusjon som har konsesjon som verdipapirforetak settes under offentlig administrasjon. En slik løsning antas å være i overensstemmelse med ordlyden i ICS art 2 nr 2 annet strekpunkt, jf. blant annet over om forståelsen av tilsvarende bestemmelse i DGS art. 1 nr. 3 annet strekpunkt.

#### *2.9.2.3 EØS-filialer*

Filialer av utenlandske verdipapirforetak eller forvaltningsselskaper for verdipapirfond med særskilt tillatelse til å drive aktiv forvaltning fra andre EØS-stater vil etter Kredittilsynets forslag ha adgang til å være medlem av fondet som en supplerende ordning. Etter direktivet art 7 nr 1 femte ledd, jf. ledende prinsipper fastsatt i vedlegg II (til direktivet) bokstav b) vil fondet bli ansvarlig for tilleggsstatning når det har mottatt opplysninger fra hjemstatens vedkommende myndigheter om konstateringen eller avgjørelsen nevnt i direktivet art 2 nr 2. Det fremgår av forslaget § 2 at de ledende prinsippene gjelder som norsk forskrift. Kredittilsynet antar imidlertid at tidspunktet for når fondets ansvar knyttet til filialer av verdipapirforetak eller forvaltningsselskap med hjemstat i et EØS-land inntreffer, bør fremgå

uttrykkelig av forskriften. Kredittilsynet foreslår en bestemmelse i tråd med dette. Det følger av nevnte prinsipper at vertsstatens ordning fortsatt skal ha ubegrenset rett til å kontrollere en investors rettigheter i samsvar med ordningens egne normer og fremgangsmåter før den utbetaler tilleggserstatning. Som følge av at prinsippene gjelder som norsk forskrift, foreslår Kredittilsynet at fondets rett til å foreta kontroll ikke presiseres i § 9. En presisering kun i § 9 ville ellers kunne så tvil om prinsippenes betydning i forhold til andre av forskriftens bestemmelser.

#### 2.9.2.4 Filialer med hjemstat utenfor EØS

Filialer av utenlandske verdipapirforetak eller forvaltningsselskaper for verdipapirfond med særskilt tillatelse til å drive aktiv forvaltning med hjemstat utenfor EØS skal etter Kredittilsynets forslag delta i den norske ordningen med mindre Kredittilsynet samtykker i at filialen kan unnlate å delta i fondet. Kredittilsynet foreslår at fondet skal bli ansvarlig dersom en prosess tilsvarende tvangsakkord eller konkurs blir igangsatt i foretaket. Det foreslås at fondet skal ha ubegrenset rett til å kontrollere at vilkåret er oppfylt og for øvrig en investors rettigheter i samsvar med ordningens egne normer og fremgangsmåter før det utbetaler erstatning.

## 2.10 TIL § 10 – TYPE KRAV FONDET DEKKER OG UNNTAK FOR ENKELTE INVESTORER

### 2.10.1 Generelt om dekningsområdet

Problemstillingen omkring sikringsordningens dekningsområde gjelder både hvilke krav som er dekningsberettiget og hvor stort beløp per investor fondet dekker.

Paragraf 4 inneholder nærmere bestemmelser om hva som regnes som *kunders midler og finansielle instrumenter* (klientmidler). Paragraf 10 angir blant annet i hvilken forbindelse et krav må ha oppstått for å være dekningsberettiget. Størrelsen på dekningen per investor er regulert i § 11 og kommentert under pkt. 2.11.

### 2.10.2 Oppstått i forbindelse med investeringstjeneste

#### 2.10.2.1 Direktivet

Det heter i direktivet art. 2 nr. 2 annet ledd:

- Det skal gis dekning for krav som skyldes et investeringsforetaks manglende evne til å
- betale tilbake midler som investorene har til gode eller eier, og som oppbevares på deres vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet,
- eller
- levere tilbake instrumenter som tilhører investorene, og som oppbevares, administreres eller forvaltes på deres vegne i forbindelse med investeringsvirksomhet,
- i samsvar med gjeldende lovfestede og avtalefestede vilkår.

Det følger av art 2 nr. 2 at en investors krav må ha oppstått *i forbindelse med investeringsvirksomhet*, jf. henvisning til nevnte uttrykk i slutten av begge strekpunkter. Etter direktivet art. 1 nr. 2 defineres investeringsvirksomhet som enhver *investeringstjeneste som definert i artikkel 1 nr. 1 i direktiv 93/22/EØF og tjenesten som nevnt i del C nr. 1 i vedlegget til direktivet*. Følgelig må kravet ha oppstått i forbindelse med utøvelse av en av investeringstjenestene som tilsvarende tjenestene angitt i vphl. § 1-2 første ledd nr. 1-4 og/eller

tilknyttet tjeneste, som ikke krever særskilt konsesjon, tilsvarende vphl. § 8-1 første ledd nr. 1 *oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter*. For forvaltningsselskapers vedkommende, må kravet ha oppstått i forbindelse med utøvelse av en investeringstjeneste som tilsvarer tjenesten som angitt i vphl. § 1-2 første ledd nr. 3, jf. vpfl. § 2-1 annet ledd, og tilknyttet tjeneste tilsvarende vpfl. § 2-1 fjerde ledd nr. 2. Som det fremgår av bl.a. punkt 2.1.1 ovenfor, omfatter direktivets begrep *investeringsforetak* både investeringsforetak med tillatelse i samsvar med ISD og foretak som har tillatelse som kredittinstitusjon, og med tillatelse til å yte investeringstjenester. Som nevnt under pkt. 2.2.1.2 vil kredittinstitusjon som yter investeringstjenester og som dessuten har tillatelse fra hjemlandets myndigheter til å yte tjenesten i vedlegg 12 til annet bankdirektiv (depotvirksomhet), i kraft av tillatelse som kredittinstitusjon ha adgang til å yte slik *depotvirksomhet* fra filial i henhold til annet bankdirektiv.

I tillegg til at investors krav skal ha oppstått i forbindelse med investeringstjenester, må kravet i henhold til direktivet art 2 nr. 2 skyldes et verdipapirforetaks *manglende evne* til å betale tilbake investors midler eller levere tilbake finansielle instrumenter som tilhører investor. Den manglende evnen til å oppfylle overfor investor må skyldes en bestemt økonomisk situasjon, jf. art 2 nr. 2 første ledd. Det sistnevnte er omhandlet i tilknytning til § 9.

#### 2.10.2.2 Forslag

Etter gjeldende forskrift er det antatt at ethvert ansvar som verdipapirforetaket generelt kan pådra seg overfor en kunde under utøvelse av de opplistede tjenester, vil være dekket av garantien. Ansvar under garantien kan foreligge enten skadelidtes tap er knyttet til manglende tilbakebetaling av penger, tilbakelevering av verdipapirer eller andre typer feil. Ansvar under garantien er heller ikke knyttet til manglende økonomisk evne, men vil omfatte både manglende evne og vilje.

Kredittilsynet har i forslag til lovendring lagt til grunn at dekningsområdet for så vidt gjelder hvilke krav som kan gjøres gjeldende mot fondet utformes i samsvar med direktivets system og således blir smalere enn etter gjeldende ordning.

Det heter i vphl. § 8-13 første ledd:

...Fondets formål er ved manglende økonomisk evne hos medlemmene, å gi dekning for krav som skyldes medlemmenes behandling av kunders midler og finansielle instrumenter etter nærmere regler gitt av [departementet].

Videre fremgår av annet ledd at departementet kan gi nærmere regler om bl.a. *ansvarets omfang*.

Kredittilsynet foreslår at forskriften § 10 første ledd utformes i tråd med dekningsområdet i direktivet. Når det i teksten heter *og/eller tjeneste som beskrevet i vphl. § 8-1 første ledd nr. 1*, er dette for kredittinstitusjoners vedkommende også ment å omfatte tjenesten depotvirksomhet etter annet bankdirektiv.

#### 2.10.3 Krav som stammer fra virksomhet som utøves av utenlandske filialer av norske verdipapirforetak eller forvaltningsselskaper

Annet ledd er en videreføring av gjeldende forskrift § 3 annet ledd. Det er ikke foreslått andre endringer enn å inkludere i bestemmelsen forvaltningsselskap for verdipapirfond med særskilt

tillatelse til å drive aktiv forvaltning, jf. vpfl. § 2-1 annet og fjerde ledd, som melder filialetablering i annen EØS-stat etter vpfl. § 2-8a. Direktivet fastslår prinsippet om at en erstatningsordning i et foretaks hjemland også skal omfatte investorer i filialer av verdipapirforetaket som er etablert i andre stater innenfor EØS-området. Filialer av norske verdipapirforetak og forvaltningsselskaper i utlandet, vil etter forslaget være omfattet av sikringsfondet gjennom hovedforetakets deltakelse, enten filialen er innenfor eller utenfor EØS-området.

#### **2.10.4 Krav som stammer fra transaksjoner i forbindelse med hvitvasking av penger**

ICS art. 3 lyder:

Krav som skrives seg fra transaksjoner det er avsagt straffedom for i forbindelse med hvitvasking av penger, som definert i artikkel 1 i rådsdirektiv 91/308/EØF av 10. juni 1991 om tiltak for å hindre at det finansielle system brukes til hvitvasking av penger, skal være utelukket fra enhver erstatning etter erstatningsordningene for investorer.

Kredittilsynet forstår bestemmelsene dithen at krav som stammer fra andre straffbare handlinger ikke kan unntas fra dekning fra erstatningsordningen.

Kredittilsynet foreslår at gjeldende forskrift § 3 fjerde ledd endres i tråd med ICS art 3 og flyttes til § 10 tredje ledd.

#### **2.10.5 Unntak for visse typer investorer**

Fjerde ledd omhandler investorer som kan unntas fra dekning.

I gjeldende forskrift er enkelte investorer unntatt fra dekning i § 3 fjerde ledd som lyder:

Sikkerheten dekker ikke krav fra finansinstitusjoner, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller verdipapirforetak.

Direktivets utgangspunkt er at enhver investor skal være dekket, dog slik at det kan gis en nærmere avgrensning mot grupper som ikke skal omfattes. Private forbrukere utgjør kjerneområdet i direktivet.

Etter direktivet er det enkelte medlemsland gitt mulighet til selv å bestemme hvorvidt visse kategorier av investorer skal dekkes av ordningen eller ikke. I direktivet art. 4 nr. 2 er en bestemmelse om at visse investorer kan utelukkes fra ordningens dekning eller gis et lavere dekningsnivå. Bestemmelsen lyder:

Medlemsstatene kan fastsette at visse investorer skal utelukkes fra ordningens dekning eller skal gis et lavere dekningsnivå. En liste over slike utelukkelse er oppført i vedlegg I.

Direktivets vedlegg I inneholder en opprømsing i åtte punkter over hvilke investorer som kan utelukkes fra ordningen. På bakgrunn av at Kredittilsynet i høringsnotat til lovendringsforslag i prinsippet legger til grunn at dekningsområdet bør gjøres i samsvar med direktivet ved en overgang til en kollektiv fondsløsning, har Kredittilsynet i foreliggende høringsnotat vurdert hvorvidt unntaksbestemmelsen mht. hvilke investorer som skal utelukkes bør endres.



Samtidig er det ved denne vurderingen verdt å minne om at dekingen for hver investor etter forslaget er krav på inntil 200 000 kroner. Vedlegget omfatter bl.a. institusjonelle investorer, stat og kommune som normalt har store engasjement hos verdipapirforetakene og for hvilke en dekning på inntil 200 000 kroner neppe vil utgjøre en effektiv beskyttelse. Motsvarende vil slike investorer utgjøre en liten andel av det totale antall investorer hvis klientmidler vil være dekket av fondet. Det vil således for fondet neppe være av stor betydning hvorvidt slike investorer er omfattet av ordningen eller ikke. Betydningen av unntakene anses således å være noe begrenset.

Ved vurderingen er det sett hen til hvilke unntak fra dekningsplikten som gjelder i forhold til ulike innskytere etter banksikringsloven.

Banksikringsloven § 2-10 (3) og (4) lyder:

(3) Fondene plikter ikke å dekke tap på:

- a) innskudd fra verdipapirfond og andre foretak for kollektiv investering,
- b) innskudd som har uvanlig høy rente eller andre økonomiske fordeler, når slike fordeler har bidratt til å forverre institusjonens økonomiske situasjon.

(4) Fondene har ikke adgang til å dekke tap på:

- a) innskudd fra selskaper i samme konsern som medlemsinstitusjonen,
- b) innskudd som består av utbytte av en straffbar handling det foreligger rettskraftig dom for i forbindelse med en straffbar handling.

Ved fastsettelse av banksikringsloven foretok lovgiver en vurdering av hvilke unntak som skulle gjelde. Det ble tatt utgangspunkt i vedlegg I til DGS som på flere punkter er sammenfallende med vedlegg 1 til ICS. Kredittilsynet antar at tilsvarende unntak bør gjelde i forhold til Verdipapirforetakenes Sikringsfonds dekningsplikt med mindre særlige hensyn tilsier at klientmidler skal vurderes annerledes enn innskudd i bank.

Under følger en vurdering av hvorvidt kategorier av investorer skal utelukkes fra ordningen med utgangspunkt i punktene i direktivets vedlegg I.

#### *2.10.5.1 Vedlegg 1 nr. 1*

##### Direktivet

Vedlegg 1 nr. 1 lyder:

1. Profesjonelle og institusjonelle investorer, herunder:

- investeringsforetak i henhold til artikkel 1 nr. 2 i direktiv 93/22/EØF,
- kredittinstitusjoner i henhold til artikkel 1 første strekpunkt i rådsdirektiv 77/780/EØF,
- finansinstitusjoner i henhold til artikkel 1 nr. 6 i rådsdirektiv 89/646/EØF,
- forsikringsforetak,
- foretak for kollektiv investering,
- pensjonsfond og pensjonskasser

Andre profesjonelle investorer og institusjonelle investorer

##### Forslag

I henhold til gjeldende forskrift § 3 fjerde ledd er finansinstitusjoner, forvaltningsselskap for verdipapirfond og verdipapirforetak unntatt fra dekning.

Kredittilsynet foreslår å videreføre gjeldende forskrift § 3 fjerde ledd mht. at klientmidler tilhørende *verdipapirforetak* er unntatt fra fondets dekning.

I henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 1-4, jf. § 1-3 regnes kredittinstitusjon som finansinstitusjon. Kredittinstitusjon defineres i finansieringsvirksomhetsloven § 1-5 som *foretak som mottar innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler og yter lån*. Dette omfatter banker og finansieringsforetak.

I henhold til finansieringsvirksomhetsloven er forsikringsselskaper og pensjonskasser å anse som finansinstitusjoner.

Uttrykket *finansinstitusjoner* i gjeldende forskrift omfatter følgelig kredittinstitusjoner, finansinstitusjoner, forsikringsselskaper og pensjonskasser. Kredittilsynet foreslår å videreføre unntaket om at klientmidler tilhørende kredittinstitusjoner, finansinstitusjoner og forsikringsselskaper er unntatt fra dekningsområdet. Pensjonsfond og pensjonskasser er ikke unntatt fra dekning etter banksikringsordningene. Forarbeidene til banksikringsloven begrunner ikke valget. Kredittilsynet viser til at man ved fastsettelsen av forskrift står fritt mht. til hvorvidt pensjonskasser og pensjonskasser skal unntas fra dekning.

Kredittilsynet foreslår under at verdipapirfond og andre foretak for kollektiv investering skal være unntatt fra dekning. Det kan derfor hevdes at også pensjonsfond og pensjonskasser burde unntas. Begge driver en form for kollektiv investering. Hensynet til likebehandling med pensjonskasser som driver finansieringsvirksomhet tilsier videre at alle pensjonskasser og pensjonsfond unntas. På den annen side kan ikke ethvert pensjonsfond/-kasse nødvendigvis anses som profesjonell investor. Kredittilsynet viser til at pensjonsfond/-kasser er en uensartet gruppe innretninger av ulik størrelse og profesjonalitet. Pensjonssparing blir jevnt over oppfattet som en trygg måte å spare på. På den annen side kan investeringer i finansielle instrumenter som følge av kursrisikoen ikke direkte sammenliknes med plassering i bankinnskudd. Det kan også hevdes at pensjonsfond/-kasser normalt vil ha så store engasjementer hos et verdipapirforetak at en eventuell dekning fra fondet ikke vil utgjøre noen effektiv beskyttelse for pensjonsfondet eller pensjonskassen. Argumentet gjelder imidlertid ikke i forhold til de helt små pensjonskassene der også slike beløp kan utgjøre betydelige verdier. Kredittilsynet legger avgjørende vekt på at pensjonskasser som gruppe normalt er av en viss størrelse og generelt må anses som profesjonelle investorer. Kredittilsynet finner dermed at også pensjonskasser og pensjonsfond bør unntas fra fondets dekningsplikt, til tross for at slike midler ikke er unntatt etter banksikringsordningen. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at midler tilhørende pensjonskasser og pensjonsfond omfattes av unntaket fra fondets dekningsplikt og således ikke vil være dekket av fondet. Selv om pensjonskasser vil være omfattet av begrepet finansinstitusjoner anser Kredittilsynet det som hensiktsmessig at det fremgår uttrykkelig av forskriften at også slike kunders midler er unntatt fra dekning.

Direktivets uttrykk *foretak for kollektiv investering* synes i gjeldende forskrift § 3 å være oversatt til *forvaltningsselskap for verdipapirfond*. Tilsvarende uttrykk i vedlegg 1 til DGS er i banksikringsloven § 2-10 (3) a) oversatt til *innskudd fra verdipapirfond og andre foretak for kollektiv forvaltning*. Kredittilsynet finner at forståelsen som kommer til uttrykk i banksikringsloven ligger nærmere direktivenes ordlyd og for så vidt gjenspeiler den realitet at verdipapirfondet består av aktiva i form av finansielle instrumenter og penger, mens forvaltningsselskapet ikke driver annen virksomhet enn å forvalte disse midlene. Kredittilsynet foreslår at gjeldende ordlyd endres i tråd med ordlyden i banksikringsloven § 2-10 (3) a). Klientmidler som tilhører verdipapirfond vil etter Kredittilsynets forslag dermed ikke være dekket av ordningen.

Etter Kredittilsynets oppfatning omfatter uttrykket *foretak for kollektiv forvaltning* ikke investeringsselskap organisert som AS. Slike investeringsselskap utgjør en uensartet gruppe som ikke nødvendigvis har noe til felles med verdipapirfond og kollektiv forvaltning. Klientmidler tilhørende slike investeringsselskap vil følge hovedregelen og således være omfattet av dekning fra fondet. Kredittilsynet legger imidlertid til grunn at utenlandske innretninger som tilsvarer verdipapirfond, herunder kollektive innretninger som omfattes av UCITS-direktivet og som ikke er organisert på samme måte som norske verdipapirfond faller inn under uttrykket *andre foretak for kollektiv forvaltning*.

Direktivet åpner for at klientmidler tilhørende *andre profesjonelle investorer og institusjonelle investorer* kan unntas fra dekning fra fondet. DGS åpner ikke for å unnta midler fra slike investorer, noe som for så vidt er naturlig i forhold til at banksikringsordningen skal dekke innskudd. Det er således ikke relevant å se hen til banksikringsordningens løsning på dette punkt. Kredittilsynet antar imidlertid at forslaget unntar klientmidler fra de profesjonelle og institusjonelle investorer som er mest naturlig å unnta. Kredittilsynet kan ikke se behov for å unnta midler tilhørende andre profesjonelle og institusjonelle investorer og foreslår ingen andre unntak knyttet til slike investorer.

#### 2.10.5.2 Vedlegg 1 nr. 2, 3 og 8

##### Direktivet

Vedlegg 1 nr. 2, 3 og 8 lyder:

2. Overnasjonale institusjoner, staten og sentraladministrasjonen
3. Regionale, lokale og kommunale administrative enheter
- ....
8. Selskaper som er av en slik størrelse at de ikke har rett til å sette opp et sammendrag av balansen i henhold til artikkel 11 i fjerde rådsdirektiv 78/660/EØF av 26. juli 1978 med hjemmel i traktatens artikkel 54 paragraf 3 bokstav g) om årsregnskapene for visse selskapsformer.

##### Forslag

Lovgiver har vurdert det slik at innskudd fra nevnte kategorier ikke skal være unntatt fra banksikringsordningen. Kredittilsynet kan ikke se at det foreligger særlige hensyn som tilsier at nevnte investorers klientmidler skal behandles annerledes enn innskudd. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at det ikke innføres et unntak for klientmidler fra nevnte kategorier investorer.

#### 2.10.5.3 Vedlegg 1 nr. 4 og 5

##### Direktivet

Vedlegg 1 nr. 4 og 5 lyder:

4. Direktører, andre medlemmer av ledelsen og personlig ansvarlige deltakere i investeringsforetak, personer som eier 5 % eller mer av kapitalen i slike investeringsforetak, personer med ansvar for å foreta lovfestet revisjon av investeringsforetaks regnskaper og investorer med lignende status i andre foretak i samme foretaksgruppe.
5. Nære slektninger og tredjemenn som handler på vegne av investorene nevnt i nr. 4.

##### Forslag

Vedlegg 1 til DGS åpner for å unnta innskudd fra tilsvarende personer i/knyttet til kredittinstitusjoner. Lovgiver har valgt å ikke unnta innskudd fra nevnte personer fra dekning etter banksikringsordningen. Kredittilsynet kan ikke se at det foreligger særlige hensyn som

tilsier at nevnte investorers klientmidler skal behandles annerledes enn innskudd. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at det ikke innføres et unntak for klientmidler fra nevnte kategorier investorer.

#### *2.10.5.4 Vedlegg 1 nr. 6*

##### Direktivet

Vedlegg 1 nr. 6 lyder

6. Andre foretak i samme foretaksgruppe

##### Forslag

Kredittilsynet mener det kan oppfattes som uheldig at krav fra andre foretak i samme gruppe skal være omfattet av dekning. Med direktivets begrep *foretaksgruppe* forstås konsern i henhold til aksjelovgivningen. Kredittilsynet foreslår at klientmidler tilhørende foretak i samme konsern skal unntas fra fondets dekning. Banksikringsloven inneholder et tilsvarende unntak i § 2-10 pkt 4 a). Banksikringsloven benytter uttrykket *samme konsern*. Kredittilsynet foreslår å benytte konsernbegrepet da dette er mest kjent i norsk rett.

#### *2.10.5.5 Vedlegg 1 nr. 7*

##### Direktivet

Vedlegg 1 nr. 7 lyder:

7. Investorer som har ansvar for eller har dratt fordel av visse forhold som angår investeringsforetaket, og som har forårsaket foretakets økonomiske vanskeligheter eller bidratt til en forverring av dets økonomiske situasjon.

##### Forslag

Tilsvarende bestemmelse i vedlegg 1 til DGS er gjennomført som unntak i banksikringsloven § 2-10 pkt 3 b). På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet at det gjøres unntak for klientmidler tilhørende nevnte kategori investor.

## 2.11 TIL § 11 – DEKNINGENS STØRRELSE

### 2.11.1 Direktivet

ICS art. 4 (1) første ledd lyder:

Medlemsstatene skal påse at ordningene gir dekning for minst 20 000 EUR for hver investor med hensyn til kravene nevnt i artikkel 2 nr. 2.

EURO 20 000 tilsvarer for tiden ca NOK 170.000.

### 2.11.2 Forslag

#### *2.11.2.1 Beløpet*

Paragraf 5 første ledd i gjeldende forskrift lyder:

Sikkerheten skal være på minst 200.000 kroner pr. investor pr. skadetilfelle.

Kredittilsynet vil foreslå at minimumsdekningen på kroner 200.000 beholdes selv om beløpet pr i dag er noe høyere enn det kreves i direktivet. På denne måten tas det høyde for at minimumskravet etter direktivet overholdes også ved en endring av norske kroner i forhold til EURO.

Kredittilsynet har vurdert om kroner 200.000 heller bør erstattes med ”et beløp i norske kroner som minst svarer til 20.000 EURO”. I Sverige gis en dekning på SEK 250.000 og i Danmark erstattes kontante midler med DKK 300.000 (ca 37.500 euro) og verdipapirer med DKK 20.000 euro. Verdipapirhandelloven § 8-9 angir minstekrav til startkapital i forhold til euro. Kredittilsynet mener det kan være grunn til å vurdere dette noe annerledes på bakgrunn av at erstatningen retter seg til vanlige kunder i motsetning til kapitalkravet som retter seg til foretakene. Kredittilsynet mener derfor at dekningsens størrelse bør angis i norske kroner.

#### *2.11.2.2 Gjeldende forskrifts mulighet for dekning pr. skadetilfelle*

Gjeldende forskrift krever dessuten at sikkerheten gir en dekning på minst 200.000 kroner pr. investor *pr. skadetilfelle*; et krav som ikke følger av direktivet. Etter Kredittilsynets oppfatning åpner gjeldende forskrift for at én og samme investor kan fremme flere krav. Direktivet krever kun at erstatningsordningen gir dekning for minst EURO 20.000 for hver investor. Gjeldende forskrift synes således å gi en mer omfattende dekning enn direktivet i forhold til hvor mange krav fra en enkelt investor som er omfattet av sikkerheten.

Gjeldende ordlyd medfører at investor kan få dekning under garantien dersom kravet fra denne knytter seg til ulike skadetilfelle. Kredittilsynet finner en slik regel rimelig. Kredittilsynet antar imidlertid at uttrykket *pr. skadetilfelle* er noe upresist. Kredittilsynet foreslår at det i stedet bør henvises til den økonomiske situasjon etter forslaget § 9 som utløste utbetalingen fra fondet. Dette selv om det vil være liten sannsynlighet for at et medlem vil kunne ha flere økonomiske situasjoner som nevnt i forslaget § 9.

#### *2.11.2.3 Dekning fra både fondet og foretakets konkursbo eller tvangsakkord*

En problemstilling er om investor skal ha rett til dekning fra fondet dersom investor får dekket kroner 200.000 i et konkursbo mv. og forutsatt at investors totale krav er høyere enn kroner 200.000. En annen problemstilling er om investor må avkorte sitt krav mot konkursboet med kr. 200 000 ved utbetaling fra fondet.

Kredittilsynet kan ikke se at direktivet inneholder noen uttrykkelig bestemmelse om dette. I fortalen til direktivet pkt. 4 er det uttalt at erstatningsordningen skal sikre et harmonisert minstenivå av beskyttelse av i alle fall de små investorene i tilfelle et investeringsforetak ikke er i stand til å overholde sine forpliktelser overfor sine investorkunder. Uttalelsen kan muligens tas til inntekt for at erstatningsordningen bare skal sikre at investor i en konkurssituasjon totalt sett får en dekning på 20.000 Euro. I den svenske lag om investerarskydd § 9 ser det ut som den dekning investor har rett til fra fondet sammen med en eventuell utbetaling i konkurs og en eventuell utbetaling fra ansvarsforsikring, er begrenset til SEK 250.000.

Det synes opplagt at investor ikke skal få dekket kravet sitt to ganger, men så lenge det ikke er tilfellet kan det synes som urimelig at investors mulighet for utbetalinger vurderes samlet. Kredittilsynet vil her peke på at direktivet innfører ”a compensation scheme” (dvs. en erstatningsordning i norsk oversettelse av direktivet). En dividendeutbetaling er ikke en erstatning. Kredittilsynet viser til at forslaget innebærer at anmeldelse av krav mot

henholdsvis fondet og et konkursbo mv. og den respektive prøving av krav skal skje atskilt. Dersom investor ikke får adgang til å anmelde fordringen for sitt fulle beløp mot både fondet og konkursboet mv., vil investor etter omstendighetene kunne bli stilt i en mindre gunstig posisjon enn dersom fondet ikke hadde eksistert. Dersom dividendeutbetalingen er høy, vil en avkortning på 200 000 NOK i det krav investoren kan anmelde i konkursboet mv. medføre at total utbetaling til investor blir lavere enn kun utbetaling av dividende. Et annet poeng er at investorene gjennom denne erstatningsordningen skal settes i en særstilling i forhold til andre kreditorer i et verdipapirforetaks konkursbo. Dermed er det etter Kredittilsynets oppfatning naturlig at investor skal kunne være berettiget til både dividende beregnet etter det fulle beløp og utbetaling fra fondet selv om samlet krav overstiger kroner 200.000, forutsatt at en investor ikke får utbetalt mer enn samlet krav. Erstatningsordningen ville ellers etter omstendighetene innebære at andre kreditorer enn investorene (som er dekket av erstatningsordningen) ble tilgodesett, noe som ikke vil samsvare med hensikten med erstatningsordningen. Kredittilsynet finner på denne bakgrunn at investor skal ha krav på både en dividendeutbetaling og en erstatning og at investor har rett til å anmelde sitt krav med fordringens fulle beløp både overfor fondet og konkursboet/ved en tvangsakkord.

#### *2.11.2.4 Begrensning av garantien til en viss prosent av investors krav*

Direktivet tillater i art. 4 nr. 4 at dekkingen under garantien kan begrenses til en viss prosent av investors krav. Dette innebærer at investorene i så fall bærer en del av tapet selv. Investorene må likevel få dekket minst 90 % av et eventuelt tap så lenge det erstatningsbeløp som utbetales, er mindre enn 20.000 EURO (ca. NOK 170.000). Gjeldende forskrift har ikke en tilsvarende bestemmelse om at investorene må dekke en egenandel. Det fremgår av fortalet til direktivet at bakgrunnen for at et enkelt medlemsland kan kreve at investorene bærer en del av et tap, er å oppfordre investorene til å vise behørig aktsomhet ved valg av verdipapirforetak.

Innskuddsgarantidirektivet inneholder en tilsvarende bestemmelse, men dette er ikke gjennomført i banksikringsloven. Problemstillingen synes heller ikke å være berørt i Ot. prp. nr 63 (1995-96).

Sikringsordningen retter seg først og fremst til privatpersoner. Kredittilsynet antar at de fleste vanskelig vil kunne gjøre en vurdering av verdipapirforetakenes organisasjon og andre forhold som kan være av betydning for sannsynligheten for at et verdipapirforetak går konkurs eller ikke overholder plikten til å holde kundemidler atskilt fra egne midler. Kredittilsynet vil derfor ikke foreslå at det innføres noen ny bestemmelse om investorers plikt til å dekke en egenandel.

#### **2.11.3 Felles investeringsvirksomhet**

Gjeldende forskrift § 5 annet ledd lyder:

Der flere kunder benytter verdipapirforetakets tjenester sammen, skal hver enkelt være dekket i samsvar med første ledd.

Henvisningen til at hver kunde skal være dekket i samsvar med første ledd, vil si at hver investor skal ha rett til minst 200.000 kroner. Det er altså ikke slik at når flere har gått sammen om en enkelt investering så skal de samlet betraktes som én investor. Regelen er at de betraktes som flere.

Nevnte bestemmelse er i samsvar med direktivets hovedregel for felles investeringsvirksomhet i art. 8 nr. 2 første ledd. Direktivet art. 8 nr. 2 tredje ledd tillater at det i nasjonal rett fastsettes at krav som angår felles investeringsvirksomhet likevel skal betraktes som foretatt av en enkelt investor. En slik ordning tillates dersom den felles investeringsvirksomhet gjelder en type selskap eller gruppering, men som er uten selvstendig rettsevne. Noen slik bestemmelse finnes ikke i forskriften i dag. Kredittilsynet antar at det vil være vanskelig å trekke et skille mellom når deltakere i felles investeringsvirksomhet skal betraktes hver for seg og når deltakerne er knyttet nærmere sammen i en form for gruppering uten at denne sammenslåingen har selvstendig rettsevne. Kredittilsynet foreslår derfor at bestemmelsen om at når flere kunder benytter et verdipapirforetak sammen skal hver og en være dekket, videreføres i ny forskrift uten begrensningen som nevnt.

Når det gjelder verdipapirfond kunne andelseierne i og for seg oppfattes som erstatningsberettiget; hver og en opp til det maksimale erstatningsbeløpet. Det følger imidlertid av direktivet at bestemmelsen om at flere som har gjort en investering sammen skal betraktes hver for seg, ikke gjelder for foretak for kollektive investeringer, jf. art. 8 siste ledd. I forhold til verdipapirfond ser det derfor ut som direktivet legger til grunn at andelseierne i verdipapirfond ikke er å anse som enkeltinvestorer i forhold til dekning under sikringsordningen.

Kredittilsynet har vurdert om det bør være en tilsvarende bestemmelse i forskriften, dvs. en presisering av at de enkelte andelseiere i et verdipapirfond ikke skal ha rett til dekning fra sikringsordningen selv om verdipapirfond for så vidt dreier seg om en kollektiv investering. Det kan nevnes at i den svenske loven om investerarskydd fremgår uttrykkelig at andelseiere i et verdipapirfond ikke har rett til erstatning fra fondet. Kredittilsynet foreslår en tilsvarende presisering i forskriften.

## 2.12 TIL § 12 – KUNNGJØRING OG FRIST FOR Å MELDE KRAV

Bestemmelsen fastslår at når et medlem av fondet er i en slik økonomisk situasjon som beskrevet i § 9, plikter fondet å underrette investorene om dette. Direktivet forutsetter at underretningen skal skje på hensiktsmessig måte. Kredittilsynet ser ikke behov for at forskriften regulerer detaljert hvordan kunngjøringen skal skje. Det kan være snakk om brev til alle investorer, kunngjøring i aviser eventuelt slik at underretningen skjer sammen med kunngjøring av konkurs. Kredittilsynet legger til grunn at en bestemmelse om hensiktsmessig kunngjøring vil være tilstrekkelig.

Forskriften inneholder i dag ikke noen bestemmelse om hvilken frist som skal gjelde for investor mht å rette krav mot et foretaks sikkerhetsstillelse. Det antas at dette vil følge av de alminnelige foreldelsesregler i foreldelsesloven.

Direktivet inneholder imidlertid i art 9 bestemmelser om frist for å fremsette krav. Det følger av art 9 pkt. 1 at det kan settes en frist for investorene til å fremsette sine krav. Utgangspunktet for fristen skal være datoen for konstateringen eller avgjørelsen om den økonomiske situasjonen hos et medlem av erstatningsordningen eller fra datoen for kunngjøring av denne konstateringen eller avgjørelsen. Fristen skal være minst fem måneder. Direktivet fastslår imidlertid at erstatningsordningen ikke kan påberope seg at fristen er utløpt dersom investor ikke har vært i stand til å fremme kravet sitt i tide.

Kredittilsynet foreslår at tilsvarende bestemmelser innføres i forskriften. I tillegg følger av forskriften at det er mot fondet investor må fremme kravet.

Etter konkurslovgivningen skal krav mot et konkursbo meldes til boet innen visse frister. Kredittilsynet antar at et verdipapirforetaks konkursbo og Verdipapirforetakenes Sikringsfond skal betraktes som to selvstendige ordninger. Kredittilsynet legger således til grunn at bestemmelsen om at investor må fremme krav mot fondet og at det gjelder en bestemt frist, er uavhengig av de bestemmelser som eventuelt gjelder for anmeldelse av krav mot et konkursbo. Følgelig kan det være nødvendig at investor fremsetter krav to ganger, dvs både mot Verdipapirforetakenes Sikringsfond og et konkursbo. Kredittilsynet legger heller ikke til grunn at det skjer noen samordning mellom den prøving av fordringer som skjer av et konkursbo og den som gjøres av fondet. Utbetaling fra fondet innen fem måneder kan for øvrig bli foretatt før et konkursbo har prøvet fordringen i boet. Selv om ordningene blir å betrakte hver for seg, forutsettes likevel at det må bli en samordning mellom fondet og et konkursbo, bl.a. for å påse at en investor ikke får dekket kravet sitt to ganger.

## 2.13 TIL § 13 – OPPGJØR

Etter direktivet skal som nevnt investorene fremsette sine krav til erstatningsordningen, dvs. fondet, som igjen skal være i stand til å utbetale så snart som mulig og senest tre måneder etter at kravets berettigelse og størrelse er fastslått. Kredittilsynet legger til grunn at meningen er at det er den enkelte erstatningsordning, dvs. fondet som skal fastslå berettigelsen og størrelsen av investors krav.

I direktivet art 2 nr. 4 gis følgende retningslinjer for beregningen av kravet:

Størrelsen på en investors krav skal beregnes i samsvar med de lovfestede og avtalefestede vilkår, særlig vilkår for motregning og motkrav, som på datoen for konstateringen eller avgjørelsen nevnt i nr. 2 gjelder for vurdering av pengebeløpet eller av verdien, om mulig fastsatt på grunnlag av markedsverdien, av de instrumenter som tilhører investoren, og som investeringsforetaket ikke er i stand til å betale eller levere tilbake.

Det forhold at det ved fastsettelsen av kravets størrelse kan tas hensyn til motregning og motkrav og andre lovfestede og avtalefestede vilkår, mener Kredittilsynet følger av alminnelig pengekravsrett. Det foreslås derfor ikke en særlig regel om dette. Videre følger av direktivet at ved fastsetting av verdien av finansielle instrumenter, benyttes markedsverdien på tidspunktet for konstateringen eller avgjørelsen nevnt i art. 2 nr. 2. Dette foreslås presisert. Med markedsverdien menes den aktuelle børskurs for noterte papirer og tilgjengelig kursinformasjon for det aktuelle marked for unoterte papirer, eventuelt gjennomsnittet av ulike kursinformasjoner, for eksempel innhenting av kurser fra flere meglerhus. Likeledes foreslås en presisering av at dersom investor har rett til renter, kan renter omfattes av den dekning som gis, frem til og med det samme tidspunkt som ligger til grunn for verdifastsettelsen av instrumenter.

ICS art. 9 nr. 3 lyder:

3. Dersom en investor eller enhver annen person som har rettigheter eller interesse i investeringsvirksomhet, er siktet for lovbrudd i forbindelse med hvitvasking av penger som definert i artikkel 1 i direktiv 91/308/EØF, kan erstatningsordningen uansett tidsfristen fastsatt i nr. 2 innstille alle utbetalinger i påvente av en domsavgjørelse.



Kredittilsynet viser til at direktivet gir medlemsstatene en valgadgang mht. om en regel i henhold til ICS art. 9 nr. 3 skal innføres. Kredittilsynet forstår bestemmelsen dit hen at den omfatter personer som har eierandeler i investeringsvirksomhet og som er sikret for hvitvasking av penger. Kredittilsynet ser det som uheldig at en slik investor skal kunne få utbetalt erstatning fra fondet før frifinnelse er skjedd gjennom endelig domsavgjørelse. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn å innta en bestemmelse i tråd med direktivet i forskriftens § 13 tredje ledd.

I følge direktivet art. 13 skal investor gis klageadgang overfor erstatningsordningen. Det fremgår ikke klart av direktivet hva som skal kunne påklages. Direktivet om innskuddsgarantiordninger inneholder i art 7 nr. 6 en bestemmelse om klageadgang for innskytere som har tilsvarende ordlyd som i ICS. I følge banksikringsloven § 2-11 nr. 5 kan banksikringsfondenes avgjørelser påklages til Kredittilsynet etter forvaltningsloven. Kredittilsynet foreslår en bestemmelse med tilsvarende klageadgang overfor fondets avgjørelser til Kredittilsynet.

I tillegg foreslås en bestemmelse om prøvingsrett for domstolene etter tilsvarende bestemmelse i banksikringsloven. Det er således ingen begrensning i rettens prøvelsesadgang mht. fondets skjønnsutøvelse mv.

#### 2.14 TIL § 14 – MANGLENDE OPPFYLLELSE AV MEDLEMMERS PLIKTER

Bestemmelsen regulerer konsekvenser av at et medlem ikke oppfyller plikter det har i forhold til fondet. Direktivet inneholder en tilsvarende bestemmelse i art. 5. Direktivets system er at erstatningsordningen i et slikt tilfelle skal varsle myndighetene som gav tillatelsen (Kredittilsynet), og at erstatningsordningen og myndighetene skal samarbeide om å treffe tiltak for å sikre oppfyllelse. Direktivet åpner også for at et medlem kan utelukkes fra erstatningsordningen forutsatt en varslingsfrist og samtykke fra myndighetene.

Gjeldende forskrift § 6 fjerde og femte ledd bygger på tilsvarende prinsipp som direktivet mht manglende oppfyllelse av et verdipapirforetaks forpliktelser overfor sikkerhetsstiller. Kredittilsynet foreslår at en tilsvarende regulering inntas i forskriften med nødvendige justeringer. Det er tatt inn en presisering om at fondet og Kredittilsynet ved et medlems manglende oppfyllelse av plikter skal samarbeide om å treffe hensiktsmessige tiltak. Dette er i samsvar med direktivet art. 5 nr. 1. Manglende oppfyllelse av et medlems plikter overfor fondet, vil omfatte plikter i henhold til vphl. § 8-13, forskriften og fondets vedtekter. Kredittilsynet legger til grunn at det særlig vil kunne være snakk om manglende overholdelse av økonomiske forpliktelser, herunder innbetaling av avgifter. Bestemmelsen vil også for eksempel kunne omfatte manglende oppfyllelse av opplysningsplikt overfor fondet.

Dersom et medlem utelukkes fra Sikringsfondet, vil konsekvensen være at Kredittilsynet må tilbakekalle det aktuelle foretaks konsesjon, jf vphl. § 12-5 første ledd nr. 4 og vpfl. § 2-9 annet ledd nr. 4. Fondet vil være forpliktet til å yte dekning for virksomhet som medlemmet har utøvet før tidspunktet for utelukkingen. Kredittilsynet foreslår at sistnevnte for ordens skyld presiseres i forskriften.

Annet ledd regulerer konsekvensene av filialers manglende oppfyllelse av plikter. Når det gjelder filialer av verdipapirforetak eller av forvaltningsselskap med tillatelse fra hjemstat innenfor EØS-området, vil det kunne være snakk om deltakelse i det norske fondet som en supplerende dekning. Konsekvensen av en filials manglende oppfyllelse av plikter som

medlem av fondet, vil kunne bli at tilleggsdekningen faller bort. Tilsvarende som for norske verdipapirforetak vil fondet måtte yte tilleggsdekning for virksomhet som filialen har utøvet før datoen for utelukkning. Kredittilsynet foreslår at sistnevnte for ordens skyld presiseres i forskriften. I henhold til direktivet art. 7 nr. 2 siste ledd skal investorene underrettes ved bortfall av tilleggsdekning.

Når det gjelder verdipapirforetak eller av forvaltningsselskap med særskilt tillatelse til å drive aktiv forvaltning fra hjemstat utenfor EØS og som ønsker å yte investeringstjenester i Norge gjennom filial, må disse søke om tillatelse etter vphl. § 7-8 eller vpfl. § 2-13. Som hovedregel skal slike filialer være medlem av fondet, jf. § 2 annet ledd. Kredittilsynet legger til grunn at slike filialer må oppfylle sine plikter i forhold til fondet på samme måte som norske verdipapirforetak. I motsatt fall, vil filialen kunne utelukkes fra fondet. Filialer av verdipapirforetak med hjemstat utenfor EØS, vil således falle inn under første ledd. Konsekvensen av at en filial er utelukket fra fondet, vil være at tillatelsen til å drive investeringstjenester fra filialen tilbakekalles fordi vilkårene for tillatelsen ikke lenger er oppfylt. I følge vphl. § 7-9 vil ikke vphl. kap.12, herunder § 12-5 om tilbakekall av tillatelse, nødvendigvis bli gjeldende for foretak med tillatelse etter § 7-8. Det vil bl.a. av denne grunn være aktuelt å gi tillatelse med vilkår om deltakelse i fondet. Tilsvarende vil gjelde for forvaltningsselskap for verdipapirfond med særskilt tillatelse til å drive aktiv forvaltning.

## 2.15 TIL § 15 – FONDETS RETT TIL Å TRE INN I INVESTORENES KRAV

Direktivet art 12 lyder:

Uten at andre rettigheter ordningene måtte ha etter nasjonal lovgivning berøres, skal de når de utbetaler erstatning til investorer, ha rett til å tre inn i investorenes rettigheter i avviklings-saker, for beløp som tilsvarer utbetalingene.

Nevnte artikkel i direktivet forutsetter at fondet når det utbetaler erstatning til investor, skal ha rett til å tre inn i investors rettigheter i forhold til et konkursbo mv. for beløp som tilsvarer utbetalingene. På samme måte legger Kredittilsynet til grunn at fondet vil tre inn i investors rettigheter i forhold til en kredittinstitusjon der det er gjort vedtak om offentlig administrasjon. Et vedtak om offentlig administrasjon etter banksikringsloven § 4-5 kan føre til avvikling og utlodning i henhold til banksikringsloven § 4-10.

Det kan stilles spørsmål om direktivet forutsetter at retten til å tre inn i investors rettigheter innebærer at fondet fortrenger investors rettigheter. Ordlyden i direktivets artikkel 12 kan tilsi en slik fortrinnsrett, men en slik løsning vil ikke være i samsvar med direktivets formål om å gi et minimum av investorbeskyttelse. Det fremgår over i tilknytning til § 11 at Kredittilsynet finner det naturlig at investor fremmer fullt krav mot både fondet og konkursboet mv. En slik regel må innebære at fondets rett til å tre inn i investors krav overfor konkursbo mv. må være av subsidiær karakter. Fondet vil således kun tre inn i investors krav dersom utbetalingene fra fondet og dividende fra konkursboet mv. til sammen overstiger investors krav mot foretaket. Kredittilsynets forslag innebærer at investor blir bedre dekket enn ved en slik fortrinnsrett. Kredittilsynet antar at en regel som følger av ordlyden i artikkel 12 kan ha sin berettigelse dersom total utbetaling fra erstatningsordningen og konkursboet mv. er begrenset til et beløp, slik det i Sverige synes å være begrenset til SEK 250 000. Kredittilsynet antar på denne bakgrunn at direktivet åpner for at investors krav dekkes fullt ut før fondet eventuelt trer inn i restkravet.

Kredittilsynet foreslår at det presiseres at fondet kan tre inn i investors krav i den grad investor har fått dekket sitt krav gjennom utbetalinger fra fondet og fra konkursbo, ved en tvangsakkord eller fra en kredittinstitusjon under offentlig administrasjon.

#### 2.16 TIL § 16 – OPPLYSNINGSPLIKT

Bestemmelse om at verdipapirforetak plikter å opplyse om erstatningsordningen finnes i dag i forskriften § 7. Både norske verdipapirforetak og filialer av utenlandske foretak har informasjonsplikt, og når det gjelder sistnevnte skal den informasjonen som gis være tilgjengelig på norsk. Informasjonen skal gis før foretaket inngår avtale med investor.

Direktivets bestemmelse om informasjonsplikt finnes i art 10 hvoretter foretakene må informere *nåværende og potensielle* investorer om hvilken erstatningsordning foretaket er tilsluttet, inkl. foretakets filialer innenfor EØS-området. Det skal opplyses om deknings beløp og omfang. Ved filialetablering skal det gis informasjon på språket i medlemsstaten slik nasjonal lovgivning krever.

Det skal være regler som begrenser bruken av opplysningene i reklameformål, jf art 10 nr 3. Foretakene må opplyse om hvilken erstatningsordning foretaket er tilsluttet, men ikke for reklameformål. Med bare ett fond antar Kredittilsynet at det ikke er behov for å presisere direktivets krav om at opplysningene om hvilken ordning som gjelder ikke kan brukes i reklameformål.

Kredittilsynet foreslår at det inntas en tilsvarende bestemmelse som i gjeldende forskrift om opplysningsplikt i forslaget § 16 med mindre justeringer i ordlyden.

#### 2.17 TIL § 17 – GENERALFORSAMLING

Det vises til vurderingen knyttet til forslaget § 3 om organiseringen av fondet. Kredittilsynet antar at fondet, på samme måte som for banksikringsfondene, bør ha en generalforsamling der samtlige medlemmer har én representant. Dette gjelder også medlemmer som er filialer av foretak med hovedsete i andre land (både i og utenfor EØS).

Vedtektene skal fastsettes av generalforsamlingen. Etter § 3 skal vedtektene godkjennes av Kredittilsynet. Årsmelding og regnskap skal behandles av generalforsamlingen og være gjenstand for revisjon.

Kredittilsynet antar at avholdelse av generalforsamlingen kan samordnes med annen møteaktivitet, eksempelvis møteaktiviteten til bransjeorganisasjoner, slik at det enkelte medlem har mulighet til å være tilstede samt utgiftene kan holdes nede.

#### 2.18 TIL § 18 – STYRE

Det vises til vurderingen knyttet til forslaget § 3 om organiseringen av fondet. Kredittilsynet antar at fondet, på samme måte som for banksikringsfondene, bør ha et styre som er valgt av generalforsamlingen. Kredittilsynet foreslår at fondet skal ha et styre på fire medlemmer og fire varamedlemmer. På bakgrunn av fondets saklige virkeområde og medlemsmasse finner

Kredittilsynet det ikke naturlig at Norges Bank skal velge én representant til styret og foreslår at Kredittilsynet skal velge ett medlem med varamedlem til styret.

Forslagets § 18 fastsetter hvordan styret skal være sammensatt. Styret skal utarbeide vedtekter for fondet og eventuelle endringer i vedtektene som skal fremlegges for generalforsamlingen for godkjenning. Når det gjelder hvilke andre oppgaver styret skal ha, antar Kredittilsynet at dette reguleres gjennom instruks for styret og vedtekter for fondet. Som ledd i godkjenningen av fondet som sådan, skal vedtekter godkjennes av Kredittilsynet etter forslag fra fondets styre og godkjennelse på generalforsamlingen.

## Utkast til forskrift om Verdipapirforetakenes Sikringsfond

Fastsatt av Finansdepartementet ..... med hjemmel i lov av 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 8-13.

### *§ 1 Medlemmer*

Verdipapirforetak som har tillatelse etter lov av 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 7-1 første ledd til å yte investeringstjenester angitt i § 1-2 første ledd nr. 1 til 4 og forvaltningsselskap for verdipapirfond som har tillatelse etter lov av 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 2-1 annet ledd, jf. første ledd til å yte investeringstjeneste angitt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 3, skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond.

### *§ 2 Utenlandske foretak med filial i Norge*

Verdipapirforetak etablert med filial i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 7-7 plikter ikke å være medlem i fondet til dekning for filialens virksomhet i Norge. Nevnte foretak kan, for filialens virksomhet i Norge, slutte seg til fondet som supplement til sikringsordningen i filialens hjemstat dersom sistnevnte ordning ikke kan anses å gi filialens kunder like god dekning som den norske ordningen. I så fall gjelder prinsippene i vedlegg II til direktiv 97/9/EF. Tilsvarende gjelder forvaltningsselskaper for verdipapirfond som nevnt i verdipapirfondloven § 2-12 etablert med filial i Norge og som har tillatelse fra hjemstatens myndigheter til å yte investeringstjenester som angitt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 3.

Verdipapirforetak etablert med filial i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 7-8 skal være medlem av Verdipapirforetakenes Sikringsfond til dekning for filialens virksomhet. Kredittilsynet kan samtykke til at filialen ikke plikter å være medlem i fondet, dersom det dokumenteres at filialens virksomhet i Norge er dekket av en etter Kredittilsynets vurdering tilfredsstillende erstatningsordning. Forskriftens § 16 gjelder uten hensyn til om filialen fritas for kravet til å stille sikkerhet. Tilsvarende gjelder forvaltningsselskaper for verdipapirfond som nevnt i verdipapirfondloven § 2-13 etablert med filial i Norge og som har tillatelse fra hjemstatens myndigheter til å yte investeringstjenester som angitt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 3.

### *§ 3 Fondets formål, organisering, vedtekter m.v.*

Sikringsfondet skal ved manglende økonomisk evne hos medlemmene som beskrevet i § 9 gi dekning for krav som skyldes medlemmenes behandling av kunders midler og finansielle instrumenter som beskrevet i § 4.

Fondet er eget rettssubjekt. Ingen av medlemmene har eiendomsrett til noen del av fondet. Konkurs eller akkordforhandlinger kan ikke åpnes i fondet.

Fondets øverste myndighet er generalforsamlingen, jf. § 17. Fondet ledes av et styre, jf. § 18. Fondet skal ha vedtekter godkjent av Kredittilsynet. Endringer av vedtektene skal også godkjennes av Kredittilsynet.

Fondet kan pålegge medlemmene rapporteringsplikt og å fremlegge dokumenter og opplysninger som er nødvendig for fondets beregning av avgift, utgifter til garanti eller for dekning av krav, eller som fondet ellers anser nødvendig for sin virksomhet.

Kredittilsynet har myndighet overfor fondets styre og generalforsamling som nevnt i lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. § 5. Kredittilsynet har i ekstraordinære tilfeller vetorett overfor styrets og generalforsamlingens beslutninger.

#### *§ 4 Fondets ansvar*

Fondets ansvar omfatter krav som skyldes medlemmenes manglende evne til å betale tilbake penger eller levere tilbake finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd nr.1 til 7, og som oppbevares, administreres eller forvaltes av medlemmet på kunders vegne i forbindelse med investerings- og tilleggstjenester.

#### *§ 5 Fondets størrelse*

Fondets samlede ansvarlige kapital skal minst utgjøre 50 millioner NOK.

#### *§ 6 Avgift fra medlemmene*

Medlemmene skal hvert år betale en avgift til fondet med mindre fondets egenkapital etter siste årsregnskap overstiger minstekravet etter § 5. Medlemmene må betale avgift til å dekke fondets årlige utgifter, med mindre minstekravet i § 5 er nådd og fondets avkastning eller avgift fra nye medlemmer etter § 8 minst dekker slike årlige utgifter.

Hvert medlem betaler en årlig avgift som utgjør 0,8 prosent av medlemmets samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra foregående år, minimum 50 000 NOK og maksimum 400 000 NOK. Med samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester menes for verdipapirforetak post 4.1.30 *Sum inntekter fra investeringstjenester og tilleggstjenester* i kvartalsoppgaven for verdipapirforetak og for forvaltningsselskaper for verdipapirfond post 2.1.04 *Inntekter fra aktiv forvaltning* og post 2.1.05 *Inntekter fra tilleggstjenester* som fremgår av kvartalsoppgaven for forvaltningsselskap for verdipapirfond. Tidspunkt for betaling av avgiften skal fastsettes i fondets vedtekter.

Fondets styre kan fastsette lavere avgift for det enkelte år dersom det er klart at innbetalingene etter en slik avgift vil være tilstrekkelig til at fondets minstekrav etter § 5 oppnås.

For filial som nevnt i § 2 første ledd annet punktum skal det hvert år betales en avgift til fondet beregnet etter prinsippene i vedlegg II til direktiv 97/9/EF.

Dersom fondets kapital ikke er tilstrekkelig i tilfelle det fremmes krav mot fondet, er medlemmene forpliktet til å dekke det overskytende slik at ansvaret prinsipalt er proratarisk, subsidiært solidarisk. Det enkelte medlems proratariske ansvar beregnes i henhold til metoden i annet ledd på bakgrunn medlemmets andel av samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra foregående år.

#### *§ 7 Garantistillelse*

Dersom fondets egenkapital er lavere enn 50 millioner NOK skal fondet sørge for at differansen dekkes av en selvskyldnergaranti.

Utgifter til nevnte garanti utliknes årlig på medlemmene og beregnes i henhold til metoden i § 6 på bakgrunn medlemmets andel av samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra foregående år.

Garanti etter denne forskrift kan bare stilles av:

- a) foretak som nevnt i lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 1-4 første ledd nr. 1 til 3
- b) tilsvarende foretak som har hovedsete i, er gitt tillatelse til å drive virksomhet i og er underlagt myndighetstilsyn i annen EØS-stat
- c) tilsvarende foretak som har hovedsete i, er gitt tillatelse til å drive virksomhet i og er underlagt myndighetstilsyn i stat utenfor EØS-området, dersom oppgjør under garantien er sikret i samsvar med det som vil gjelde for garanti stillet av foretak som nevnt i a) og b).

#### *§ 8 Endringer i medlemskap*

Et nytt medlem skal svare avgift etter § 6 i sine fire første driftsår selv om fondet har oppnådd minste ansvarlige kapital etter § 5.

Medlem betaler full avgift også for det driftsår medlemskapet opphører. Innbetalt avgift betales ikke tilbake til uttredende medlem.

#### *§ 9 Økonomisk situasjon som medfører at fondet blir ansvarlig*

Fondet blir ansvarlig for å dekke tap når tvangsakkord eller konkurs er åpnet hos medlemmet. Tilsvarende gjelder dersom kredittinstitusjon som har konsesjon som verdipapirforetak blir satt under offentlig administrasjon, jf. banksikringsloven kap. 4.

For medlemmer som er filialer av verdipapirforetak etablert i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 7-7 eller forvaltningsselskap for verdipapirfond i henhold til verdipapirfondloven § 2-12, blir fondet ansvarlig for å dekke tap når det har mottatt opplysninger fra hjemstatens vedkommende myndigheter om konstateringen eller avgjørelsen som nevnt i direktiv 97/9/EF art 2 nr 2.

For medlemmer som er filialer av verdipapirforetak etablert i Norge i henhold til verdipapirhandelloven § 7-8 eller forvaltningsselskap for verdipapirfond i henhold til verdipapirfondloven § 2-13, blir fondet ansvarlig for å dekke tap når prosesser som tilsvarer tvangsakkord eller konkurs er åpnet i verdipapirforetakets hjemstat. Fondet har ubegrenset rett til å kontrollere at nevnte krav er oppfylt og for øvrig kontrollere en kundes rettigheter i samsvar med ordningens egne normer og fremgangsmåter før den utbetaler erstatning.

#### *§ 10 Dekning av krav og unntak for enkelte kunder*

Fondet skal, når et medlem er i en slik økonomisk situasjon som beskrevet i § 9, gi dekning for krav som nevnt i § 4 oppstått i forbindelse med utøvelse av investeringstjenester, jf § 1 og/eller tjeneste som beskrevet i verdipapirhandelloven § 8-1 første ledd nr. 1 eller verdipapirfondloven § 2-1 fjerde ledd nr. 2. Selv om et medlem har levert tilbake eller fått tilbakekalt tillatelsen, vil fondets ansvar omfatte krav som nevnt i § 4 oppstått før slik tilbakelevering/tilbakekall.

For norske medlemmer skal fondet også dekke krav som knytter seg til virksomhet som utøves i medhold av verdipapirhandelloven § 7-6 eller verdipapirfondloven § 2-8a samt virksomhet som drives av filial utenfor EØS-området, med mindre annet fastsettes av Kredittilsynet.

Fondet dekker ikke krav som stammer fra transaksjoner omfattet av rettskraftig straffedom om hvitvasking av penger, som definert i lov 20. juni 2003 nr. 41 om tiltak mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger mv. (hvitvaskingsloven).

Krav fra følgende kunder dekkes ikke:

- a) finansinstitusjoner og verdipapirforetak
- b) verdipapirfond og andre foretak for kollektiv forvaltning
- c) pensjonskasser og pensjonsfond
- d) selskaper i samme konsern som medlemsinstitusjonen
- e) kunder som har ansvar for eller har dratt fordel av forhold som vedrører medlemmet, når slike forhold har forårsaket medlemmets økonomiske vanskeligheter eller bidratt til en forverring av medlemmets økonomiske situasjon.

#### *§ 11 Dekningens størrelse*

Dekning ytes med inntil 200.000 kroner pr. kunde pr. økonomisk situasjon som nevnt i § 9.

Der flere kunder benytter medlemmets tjenester sammen, skal hver enkelt være dekket i samsvar med første ledd. Andelseiere i rettssubjekter som nevnt i § 10 fjerde ledd b) skal ikke betraktes som flere kunder som benytter medlemmets tjenester sammen.

#### *§ 12 Kunngjøring og frist for å melde krav*

Fondet plikter å underrette kundene på en hensiktsmessig måte om at et medlem er i en slik økonomisk situasjon som beskrevet i § 9. Krav fra kunden må fremsettes for fondet innen fem måneder fra kunngjøringen som nevnt. Har kunden ikke fremmet sitt krav innen denne tid, er retten til dekning tapt. Dersom kunden har vært forhindret for å fremsette kravet innen fristen, begynner tidsfristen i stedet å løpe når hindringen er opphørt.

#### *§ 13 Oppgjør*

Fondet skal betale krav fra den enkelte kunde snarest mulig og senest tre måneder etter at kravets berettigelse og størrelse er fastslått. I særlige tilfeller kan Kredittilsynet forlenge fristen med inntil tre måneder.

Dekning for tap av finansielle instrumenter skal fastsettes i forhold til instrumentenes markedsverdi ved inntreden av den økonomiske situasjon som beskrevet i § 9. Dekning for kontante midler skal omfatte eventuelle renter frem til den økonomiske situasjonen som beskrevet i § 9.

Dersom en kunde med eierandel i medlemmet, er siktet for lovbrudd i forbindelse med hvitvasking av penger som definert i lov 20. juni 2003 nr. 41 om tiltak mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger mv. (hvitvaskingsloven) skal erstatningsordningen uansett tidsfristen over innstille alle utbetalinger i påvente av en rettskraftig domsavgjørelse.

Twist om fondets avgjørelser kan påklages til Kredittilsynet etter forvaltningsloven kapittel VI. Twist om et krav omfattes av ordningen og om retten til dekning under denne, kan prøves av domstolene.

#### *§ 14 Manglende oppfyllelse av medlemmers plikter*

Dersom et medlem ikke oppfyller sine plikter i henhold til verdipapirhandelloven § 8-13, bestemmelser gitt i denne forskrift og i medhold av denne forskrift, skal fondet underrette Kredittilsynet. Fondet og Kredittilsynet skal samarbeide om å treffe hensiktsmessige tiltak for



å sikre at medlemmet oppfyller sine plikter. Med Kredittilsynets samtykke kan et medlem med en frist på minst 12 måneder varsles om at det kan utelukkes fra fondet. Dersom et medlem, ved utløpet av nevnte frist fortsatt ikke oppfyller sine plikter og uttrykkelig samtykke fra Kredittilsynet foreligger, kan fondet bestemme at det aktuelle medlem skal utelukkes fra fondet. Fondets ansvar vil omfatte krav som nevnt i § 4 oppstått før tidspunktet for utelukkningen.

Dersom en filial etablert i medhold av § 2 første ledd, ikke oppfyller sine plikter som nevnt i første ledd, skal myndighetene i vertsstaten underrettes. Det skal treffes tilsvarende tiltak som etter første ledd, eventuelt kan filialen tilsvarende utelukkes fra fondet. Kundene skal underrettes om at den supplerende dekningen er bortfalt og fra hvilken dato. Fondets ansvar vil omfatte krav som nevnt i § 4 oppstått før tidspunktet for utelukkningen.

#### *§ 15 Fondets rett til å tre inn i kundenes rettigheter*

Når fondet utbetaler erstatning, skal fondet ha rett til å tre inn i kundenes rettigheter i forhold til konkursboet, krav i en tvangsakkord eller krav i forhold til en kredittinstitusjon der det er gjort vedtak om offentlig administrasjon, i den grad kunden har fått full dekning for sitt krav mot medlemmet.

#### *§ 16 Opplysningsplikt*

Medlemmet skal før det gjør forretninger med kunde, informere denne om Verdipapirforetakenes Sikringsfond, herunder beløp, dekningsgrad og virkeområde. For foretak som er etablert ved filial i Norge skal det gis tilsvarende informasjon på norsk og på en lett forståelig måte om den sikringsordning filialen er omfattet av. Informasjonen etter denne bestemmelsen kan gis ved bruk av elektronisk kommunikasjon dersom kunden ønsker det.

#### *§ 17 Generalforsamling*

På generalforsamlingen har hvert medlem av fondet én representant og én stemme. En beslutning av generalforsamlingen krever flertall av de avgitte stemmer, om ikke annet fremgår av vedtektene. Beslutning om fastsettelse og endring av vedtektene krever tilslutning fra minst to tredeler av de avgitte stemmer.

Generalforsamlingen vedtar vedtekter for fondet, velger medlemmer og varamedlemmer til styret og fastsetter instruks for styret.

Årsmelding og regnskap skal behandles av generalforsamlingen. Årsmelding og regnskap skal være gjenstand for revisjon.

#### *§ 18 Styre*

Fondet skal ha et styre på fem medlemmer. Fire medlemmer og fire varamedlemmer velges av generalforsamlingen. Kredittilsynet oppnevner ett medlem med varamedlem.

De valgte medlemmer og varamedlemmer velges for to år. Styret velger leder og nestleder for ett år om gangen.

Styret skal utarbeide vedtekter for fondet og eventuelt endringer i vedtektene som skal fremlegges for generalforsamlingen for fastsettelse.

For gyldig vedtak i styret kreves at minst 3 medlemmer stemmer for forslaget.

Det skal føres styreprotokoll. Kredittilsynet kan kreve fondenes styreprotokoller fremlagt.

*§ 19 Ikrafttredelse*

[...]