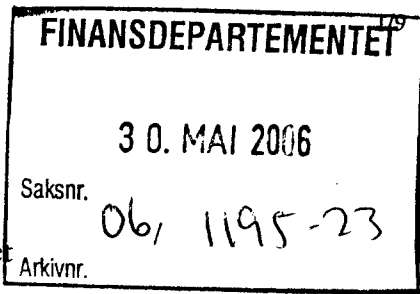




NORSK VENTURE

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Oslo, 29. mai 2006

HØRINGSUTTALELSE – NOU 2006:3 OM MARKEDER FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER (GJENNOMFØRING AV MIFID OG TRANSPARANCYDIREKTIVET)

Norsk Venturekapitalforening (heretter omtalt som Norsk Venture) representerer de profesjonelle egenkapitalmiljøene i Norge som investerer i nyskapning- og vekstforetak gjennom langsiktig og aktivt eierskap. Medlemsmassen inkluderer investeringsmiljøer innenfor såkalt såkorn, venture og buy out (sammen omtalt som "private equity"), samt tjenesteleverandører til bransjen. Norsk Venture har i dag ca. 40 investerende medlemmer som forvalter nærmere 30 mrd NOK. Størsteparten av dette er kapital investert i norske bedrifter med potensiale til å skape robuste arbeidsplasser, betydelig verdiskaping og god lønnsomhet.

Vi vil nedenfor oppsummere foreningens viktigste synspunkter vedrørende NOU 2006:3 og forslaget om konsesjonsplikt for å yte investeringsrådgivning.

Denne høringsuttalelsen er utarbeidet med assistanse fra advokatfirmaene Schjødt og Wikborg Rein & Co.

1. OPPSUMMERING

MiFID åpner for valgfrihet for medlemsstatene til å gjøre unntak fra kravet til konsesjon for investeringsrådgivning hvor rådgivningsselskapet ikke besitter penger eller verdipapirer på vegne av kunden. NOU'en legger ikke opp til å benytte denne adgangen, men foreslår i stedet å "myke" opp enkelte av virksomhetskravene som ikke er forenlige med private equity-fondenes virksomhetsmodell. Dersom forslaget blir vedtatt i lovs form, vil dette innebære at rådgivningsselskapet i private equity-fondenes forretningskonsept vil være forpliktet til å innhente konsesjon som verdipapirforetak for å kunne videreføre dagens virksomhet.

Norsk Venture stiller seg i prinsippet åpne til en regulering av bransjen, under forutsetning av at en regulering er tilpasset bransjens forretningsmodell, at regulering ikke vil kreve uforholdsmessig administrativ ressursbruk for en bransje med stort innslag av små rådgivningsmiljøer og at en regulering er harmonisert med utviklingen i EU og i særdeleshet med utviklingen i Norden som er bransjens primære konkurransearena.

I Sverige er det foreslått at investeringsrådgivning som drives av private equity aktører ikke blir en konsesjonspliktig tjeneste. Norsk Venture har også fått signaler om at dette heller ikke vil bli tilfelle i Finland. Norsk Venture frykter av denne grunn at det foreslåtte regelverket vil pålegge uforholdsmessige byrder for norske private equity aktører i forhold til de øvrige private equity aktørene i Norden og EU.

Norsk Venture prinsipale anbefaling er derfor at det heller ikke innføres konsesjonsplikt for denne bransjen i Norge.

Enkelte rådgivningsmiljøer, kanskje spesielt de som representerer de største fondene, vil imidlertid kunne tenkes å ønske å søke konsesjon på frivillig grunnlag. Vi foreslår derfor at det, på samme måte som i Sverige, gis mulighet på frivillig basis til å søke konsesjon som verdipapirforetak for å yte rådgivningstjenester.

Subsidiært, dersom vår anbefaling ikke tas til følge, eller dersom det ikke innføres plikt, men kun en rett, til å søke konsesjon som verdipapirforetak for å yte rådgivningstjenester overfor privat equity-fond, er det vår oppfatning at det foreslåtte forslaget må bearbeides for å virke hensiktsmessig etter bransjens forretningsmodell. For øvrig vil Norsk Venture anbefale at det inngås et mer langsiktig nordisk samarbeid for å oppnå et felles rammeverk for bransjen i de nordiske landene.

2. PRIVATE EQUITY BRANSJENS OMFANG OG VIRKEMÅTE

Private equity bransjens forretningsmodell er beskrevet i Norsk Ventures brev av 15. april 2005 til Finansdepartementet (omtalt i NOU 2006:3 på side 61), herunder er sontringen mellom såkorn, venture og buy out behandlet. Forretningsmodellen er således allerede kjent for Finansdepartementet. Vi vil i denne uttalelsen derfor kun peke på enkelte forhold som har relevans i forhold til spørsmålet om bransjen bør reguleres, og i tilfelle hvordan.

Private equity aktørene driver sin kollektive investeringsvirksomhet gjennom separate investeringsselskaper, kalt private equity fond. Betegnelsen "fond" innebærer ingen henvisning til verdipapirfond slik disse er definert i verdipapirfondloven. Investeringsmiljøer i Norge har etablert slike fond som aksjeselskaper, kommandittselskaper, indre selskaper eller utenlandske rettssubjekter, f.eks limited partnerships etablert på Guernsey eller Jersey eller kommandittselskaper etablert i Danmark. Valg av selskapsform er bl.a. basert på ønsker fremsatt av investorene.

Et fond stiftes normalt med en nærmere angitt levetid på mellom ca 8 og 15 år hvoretter fondet skal oppløses. Innenfor levetiden er fondet gjerne delt opp i ulike tidsfaser. Den første fasen er investeringsperioden hvor fondet skal gjennomføre samtlige investeringer i de selskaper som skal utgjøre fondets portefølje. Investeringsperioden vil normalt være tre til fem år. De etterfølgende periodene kalles gjerne modnings- og exitfasen. I disse periodene kan fondet normalt bare foreta investeringer i den eksisterende porteføljen. Alle porteføljeselskapene skal være avhendet når fondets levetid er over.

Et fond vil alltid være tilknyttet ett rådgivningsmiljø. Rådgivningsmiljøet vil normalt være initiativtaker til fondet og yte rådgivningstjenester for fondet gjennom fondets levetid. Rådgiverens oppgaver for fondet omfatter bl.a. å gi råd og anbefalinger vedrørende plassering av fondets likvide midler, herunder kartlegge investeringsmuligheter og realisasjonsalternativer for fondet, etter instruks å forhandle avtaleverk m.m. (før dette forelegges for fondet for endelig godkjenning) og å utføre visse administrative oppgaver. Rådgivningsmiljøet vil videre stille ansatte til disposisjon for styreverv og rådgivning i fondets porteføljeselskaper. Fondet vil sammen med rådgiveren således tilbys forretningskompetanse i tillegg til de finansielle investeringene. Dette omtales ofte som "kompetent kapital". Rådgiverne treffer ikke egne beslutninger om salg eller realisasjon på vegne av fondet. Slik myndighet ligger normalt hos fondets styre.

Rådgiverne kan være ansatt i fondet, men det er mer normalt at rådgivningsmiljøene etableres gjennom egne rettssubjekter. Det er en bransjenorm at et rådgivermiljø forplikter seg til kun å yte råd til ett fond om gangen som befinner seg i investeringsperioden. Parallelt kan rådgiverselskap gi råd til fond som er i modnings- og exitfasen. Rådgiverselskapet står normalt altså ikke fritt til å inngå rådgivningsavtale med nye "kunder".

Vilkårene for investering i fondene er som regel et resultat av forhandlinger mellom rådgivermiljøet og investorene. Investorene i private equity-fondene er i all hovedsak profesjonelle parter, f.eks bedrifter, pensjonskasser og livselskaper, staten (ved Argentum) samt private investeringsselskaper.

Det at rådgivermiljøet har et fåtall "kunder", at "kundeforholdet" er meget langsiktig (8 til 15 år) og at fondsvilkårene er et resultat av forhandlinger mellom fondets investorer og rådgiverne, skiller private equity bransjens rådgivningstjenester i stor grad fra øvrig investeringsrådgivning. De langsiktige båndene mellom rådgiverne og fondet forsterkes ytterligere gjennom honorarstrukturen ved at rådgiverne normalt gis rett til en andel av fondets overskudd. Overskuddsandelen utbetales normalt mot slutten av fondets levetid. Videre har rådgiveren vanligvis plikt til selv å investere i fondet på samme vilkår som en investor. Disse forhold bidrar til at rådgiveren og fondet har stor grad av felles interesser i gjennom fondets levetid.

3. PRINSIPALT STANDPUNKT

3.1 Innledning

MiFID åpner for å gjøre unntak fra konsesjonskravet for foretak som ikke besitter klientmidler, som kun driver investeringsrådgivning og ordreforvaltning og som formidler til verdipapirforetak eller fondsforvaltningsselskap.

Norsk Venture er åpne for at private equity bransjen underlegges offentlig regulering. En forutsetning er imidlertid at rammelovgivningen er tilpasset private equity selskapenes forretningsmodell. Det er avgjørende at de administrative og kostnadmessige konsekvensene er overkommelige, også for små miljøer med få ansatte. En annen forutsetning er at reguleringen er i samsvar med et europeisk regime.

Norsk Venture ønsker prinsipalt et generelt unntak fra konsesjonskrav for investeringsrådgivere som oppfyller unntakskriteriene i direktivet og som i tillegg har få og profesjonelle kunder. Hovedargumentene for dette er risiko for konkurransevridning og etableringsbarrierer, mangel på behov for regulering av profesjonelle aktører, samt økte kostnader. Disse forholdene vil det bli redegjort for nærmere i det følgende.

3.2 Konkurransesvridning

Det foregår for tiden implementeringsarbeid av MiFID i alle europeiske land. Våre undersøkelser tilsier at Norge er kommet relativt langt i implementeringsarbeidet i forhold til andre. Det er således foreløpig ikke mulig å gi et komplett bilde av hvilken linje EU/EØS-statene vil legge seg på hva gjelder regulering av private equity bransjen. Sverige er oss bekjent det eneste skandinaviske land der forslag til regelendringer er offentliggjort.

Svensk SOU 2006:50

I april 2006 kom en svensk SOU med forslag til regelverksendringer for gjennomføring av MiFID i svensk rett. Med referanse til såkalte "riskkapitalbolag" foreslår det svenske utvalget på side 220 i SOUen at rådgivningsforetak som bare rådgir én eller få profesjonelle juridiske personer innenfor rammen av en etablert struktur skal unntas fra konsesjonsplikt. De typiske private equity strukturene sammenlignes med konsernstrukturer (som ikke er konsesjonspliktige).

Den svenske SOUen foreslår at det skal være mulig å søke og å oppnå konsesjon på frivillig basis, slik at de eventuelle fond/rådgivningsmiljøer som ønsker å bli regulert kan bli det. Den svenske SOUen uttrykker etter vår vurdering et av de sentrale skiller mellom private equity rådgivere (faste langsiktige strukturer med få kunder) og tradisjonelle investeringsrådgivning, og angir derfor etter vår oppfatning en hensiktsmessig avgrensning av hva slags type rådgivningstjenesteytelse som bør underlegges konsesjonsplikt som verdipapirforetak.

Det norske private equity miljøet er fortsatt relativt lite og sårbart sammenliknet med resten av Norden. Dette, i tillegg til at miljøene i stor grad opptrer på tvers av landegrensene, gjør at et ensartet regelverk på et så viktig område som krav til konsesjon er av stor betydning for de norske aktørene. Kravene til konsesjon kan etter vår vurdering skape en konkurransevridende effekt gjennom kostnadene med å søke om og å være underlagt konsesjon. Dette kan gjøre det mindre attraktivt å etablere rådgivningsmiljøer i Norge og mindre attraktivt for investorer å allokere midler til norske fond.

3.3 Mangel på beskyttelsesbehov

Norsk Venture har ikke oppfattet at det har vært uttrykt noe ønske blant investorer om at rådgiverne skal være underlagt offentlig tilsyn. Behovet for å innføre konsesjonsplikt for rådgivning innen private equity bransjen er etter vår vurdering lite. Årsakene til dette er mange, og vi vil i det følgende redegjøre for de viktigste.

1) Få kunder

Private equity rådgiverne har i all hovedsak et fåtall kunder (typisk mellom én og fire kunder) som uten unntak vil være fond. Som redegjort for, vil normalt bare ett av fondene være i en aktiv investeringsperiode. De øvrige kundene vil være fond i modnings-/exitfasen.

2) Profesjonelle kunder

Kundene (fondene) er i høy grad å anse for profesjonelle. Også investorene i private equity fond er i det alt vesentlige profesjonelle, det vil si institusjonelle investorer (statsforetak, bedrifter, banker, pensjonskasser og livselskaper) samt formuende privatpersoner som alle er godt skikket til å ivareta egne interesser. Disse har vanligvis ansatte som er profesjonelle

forvaltere, eller mottar råd vedrørende denne typen investeringer fra banker eller andre med særskilt kompetanse på dette området.

3) Innflytelse

Investorene har selv innflytelse over rådgivningstjenestene ved at det individuelt fremforhandles rådgivningsavtaler og selskapsavtaler/aksjonæravtaler ved etableringen av de enkelte fondene. Disse avtalene innebærer en fullstendig og detaljert regulering av fondet og forholdet mellom fondet og rådgiver. Blant annet vil det være inntatt bestemmelser om interessekonflikter, adgangen til å si opp rådgiver og omfattende rapporteringsrutiner. Avtalene som inngås er til en stor grad tuftet på etablert norsk og internasjonal praksis. Til illustrasjon kan nevnes at European Venture Capital Association (EVCA) har utviklet omfattende rapporteringsrutiner og verdsettingsregler som følges av de aller fleste fond og rådgivningsmiljøer som opprettes i Europa.

4) Kontrollerende organer i fondene

Fondene har som regel nedsatt et styre/kontrollorgan som treffer investeringsbeslutninger og som utøver kontroll med rådgivers tjenesteyting. Dette organet er ofte sammensatt av representanter for investorene, men også ansatte i rådgiver vil kunne være representert. Enkelte fond har også egne kontrollorgan for blant annet å overvåke rådgivers arbeid og å løse eventuelle interessekonflikter. Fondet er altså "selvregulerende", noe som reduserer behovet for offentlig tilsyn.

5) Langsiktige investeringer

Fondene har normalt en levetid på mellom åtte og femten år. De investeringene som foretas etter råd fra rådgivningsselskapet vil i all hovedsak være langsiktige investeringer som foretas på bakgrunn av spesifiserte utvelgelseskriterier og grundig analyse. Det er således et omfattende arbeid som ligger bak hver investering. Som nevnt ovenfor har rådgiveren og fondet sammenfallende interesser som følge av insentivordninger og rådgiverens med-investeringsplikt, noe som også bidrar til å redusere behovet for offentlig tilsyn.

6) Ikke investeringsrådgivning i tradisjonell forstand

De forhold som er fremhevet over viser at den virksomhet som drives i private equity rådgivningsselskaper på flere, og viktige, områder skiller seg fra tradisjonell investeringsrådgivning, og er mer lik den investeringsrådgivning som finner sted mellom konsernselskaper. Lovutvalget foreslår i forslag til ny vphl § 9-2 andre ledd nr. 2 å videreføre unntaket for investeringstjenester som bare ytes overfor selskap innen samme konsern. I likhet med det som er fremhevet i det svenske lovutvalget, er det etter vår mening unaturlig å konsesjonsbelegge private equity rådgivningsselskapene kun fordi de ikke er i tradisjonelt konsernforhold med fondet.

Det er i realiteten heller ingenting i veien for at rådgiverne ansettes i fondene i stede for å yte tjenestene fra et utenforliggende aksjeselskap. Dette skaper imidlertid mindre fleksibilitet ved etablering av nye investeringsselskaper og strider samtidig mot de internasjonalt anerkjente private equity strukturer hvor rådgiver er ansatt i et eget rådgivningsselskap. Rådgivningsmiljøet kan på mange måter også sammenliknes med ledelsesfunksjon i et investeringsselskap. At man velger å skille ut disse funksjonene i et eget rettssubjekt bør ikke ha konsekvenser for konsesjonsspørsmålet.

3.4 Etableringsbarriere

Krav om konsesjon for rådgivningsvirksomhet innen private equity medfører en potensiell hindring for etablering av nye miljøer og fond. Kapitalinnhentinger for etablering av nye fond og konsesjon vil være gjensidig avhengig av hverandre. I realiteten må konsesjon på grunn av saksbehandlingstiden hos Kredittilsynet i praksis etableres før første fond kan reises. Dette innebærer en stor risiko for nye rådgivningsmiljøer som søker å etablere seg. Denne typen etableringshindring vil kunne svekke videreutvikling av mangfoldet i bransjen. Dette vil være spesielt uheldig for gründere som trenger flere investoralternativer enn hva som eksisterer i dag.

3.5 Kostnadskrevende

Konsesjonskrav vil innebære økte kostnader for rådgivningsmiljøene i flere faser, ikke kun i etableringsfasen som beskrevet over, men også i forbindelse med kontroll og etterlevelse av rammevilkår samt gebyrer til Kredittilsynet og verdipapirforetakenes sikringsfond.

Økte løpende kostnader vil særlig være sensitivt for såkornfond. Disse fondene er ofte mindre av størrelse slik at de økte utgiftene som vil måtte belastes rådgivningshonoraret prosentvis blir høyere enn for større fond.

Såkornfondene har en viktig funksjon ved etablering av nyskapende virksomhet, særlig i distriktene, slik at tyngende rammevilkår for slike fond kan få uheldige ringvirkninger.

4. SUBSIDLÆRT

4.1 Vurdering av de foreslåtte unntakene

Dersom vår prinsipale anbefaling ikke tas til følge er det etter vår vurdering behov for å foreta ytterligere tilpasninger i gjeldende rammevilkår for et verdipapirforetak.

Dersom man, som i Sverige, velger å foreslå generelt unntak med diskresjonær adgang til å søke konsesjon for de som ønsker det, er det også behov for å foreta de samme tilpassninger. Hvis ikke blir "konsesjonsretten" upraktisk og trolig ikke brukt.

Som allerede redegjort for i lovforslaget, vil en rekke av dagens bestemmelser i verdipapirhandelloven skape utfordringer for, eller umuliggjøre, sentrale funksjoner knyttet til private equity-fondenes forretningsmodell. Det er av sentral betydning for private equity-bransjen at ansatte i rådgivningsselskapene også i fremtiden vil ha anledning til å påta seg styreverv i fond og porteføljeselskaper samt at ikke rammelovgivningen er til hinder for at rådgivningsselskapene foretar medinvesteringer i fondene samt eventuelt i porteføljeselskapene og fortsatt har mulighet til å påta seg rollen som komplementar i en KS-struktur.

Norsk Venture ser på denne bakgrunn positivt på de føringer som legges i lovutkastet med tanke på mulige unntak fra flere bestemmelser i verdipapirhandelloven som foreslås nærmere fastsatt i en fremtidig forskrift til loven.

Norsk Venture støtter lovforslaget på disse punkter og understreker behovet for at det blir gjort endringer som fjerner enhver tvil om at bestemmelsene i vphl. §§ 2a-4, 8-3 tredje ledd nr. 1 og nr.2, 8-4, 8-5 ikke vil være til hinder for private equity-bransjens forretningskonsept. Det

er av avgjørende betydning at rådgivningsselskaper som i fremtiden måtte få konsesjon som verdipapirforetak fortsatt vil ha anledning til å foreta medinvesteringer i fond og porteføljeselskaper, samt at selskapets ansatte kan påta seg styreverv i fond og porteføljeselskaper samtidig som de utfører arbeid for rådgivningsselskapet, og at slike styreverv også kan videreføres dersom de aktuelle fond og/eller porteføljeselskap skulle være eller bli børsnoterte.

Norsk Venture ser også positivt på de indikasjoner som foreligger i lovforslaget på at man vil åpne for mer lempelige krav til startkapital, evt. alternativt krav til forsikringsdekning, overfor rådgivningsforetak som ikke besitter klientmidler. Høye kapitalkrav vil spesielt i forhold til mindre såkornfond kunne innebære en reell virksomhetsbegrensning, som vil kunne umuliggjøre samfunnsnyttig innovativ virksomhet via slike strukturer.

4.2 Forslag til ytterligere justeringer

Private equity-bransjens forretningskonsept innebærer som nevnt gjennomgående krav fra fondsinvestorene om at rådgivningsselskapet skal medinvestere med investorene i fond eller porteføljeselskaper. Dagens begrensninger for verdipapirforetak i form av løpende krav til ansvarlig kapital stor 8%, jf. vphl. § 8-10 med forskrifter, og største tillatte engasjement med en enkelt kunde på maksimalt 25% av selskapets ansvarlige kapital, jf. vphl. § 8-11 med forskrifter, vil imidlertid de facto vesentlig kunne begrense muligheten for slike investeringer. Dersom et rådgivningsselskaps aksjeinvestering i et fond eller porteføljeselskap anses omfattet av regelverket knyttet største tillatte engasjement med enkeltkunder, vil for eksempel en fondsinvestering i størrelsesorden MNOK 10 for rådgivningsselskapets del forutsette at verdipapirforetaket i så fall er kapitalisert med minimum MNOK 40.

Det er etter Norsk Ventures oppfatning vesentlig at det blir gjort tillem্পninger av regelverket knyttet til kapitaldekningsregler og største tillatte engasjementer overfor enkeltkunder, for at ikke en vesentlig del av private equity-bransjens forretningsmodell skal bli umuliggjort dersom rådgivningsselskapene underlegges konsesjonsplikt som verdipapirforetak.

4.3 Behov for presiseringer

(i) Egnethetsvurderinger av foretakets faktiske ledelse

Dersom rådgivningsselskapene underlegges konsesjonsplikt som verdipapirforetak vil selskapets faktiske ledere samt styrets medlemmer underlegges vandels- og egnethetsprøving i henhold til kravene i vphl. § 7-2.

Norsk Venture er kjent med at Kredittilsynet i dag håndhever en svært streng praksis i forhold til vphl. § 7-2 og godkjenning av faktiske ledere av verdipapirforetakene. I realiteten innebærer denne praksis at dersom faktisk leder av virksomheten ikke kan vise til minimum to års arbeidserfaring fra verdipapirforetak i løpet av de siste fem år før søknad sendes, vil vedkommende ikke bli vurdert egnet til å lede virksomheten med mindre enten vedkommende selv, eller andre medlemmer av selskapets ledelse, har bestått fondsmeglereksamen, gjennomført studium som Autorisert Finansanalytiker (AFA) eller på annen måte kan dokumentere kjennskap til rammeloavgivningen for verdipapirforetak.

Det er etter Norsk Ventures oppfatning helt sentralt at en praksis som beskrevet ikke videreføres i forhold til de egnethetsvurderinger som vil måtte foretas av ledelsen i rådgivningsselskapene ved søknad om konsesjon som verdipapirforetak, dersom ikke reguleringen skal umuliggjøre en videreføring av private equity-fondenes forretningsmodell. Det avgjørende kriterium i forhold til vurderingen av om ledelsen har relevant erfaring, må etter vårt syn være hvorvidt de faktiske ledere av virksomheten har relevant erfaring fra den aktuelle type rådgivningsaktivitet som rådgivningsselskapet skal utføre, og som nå vil bli konsesjonspliktig.

Vi peker i denne sammenheng også på at det ikke bør legges hindringer for at såkornsfond og – rådgivningsmiljøer skal kunne opprettes utenfor Oslo. Det antas at de fleste personer med den kompetanse og erfaring som er beskrevet ovenfor i dag er bosatt og driver virksomhet i Oslo-regionen.

(ii) God forretningskikk – fondets profesjonalitet

Det er i lovforslagets utkast til ny § 10-13 (4) gitt bestemmelser om at et rådgivningsselskap må innhente nødvendige opplysninger om en kundes kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområde.

Bestemmelsen fremstår ikke som godt tilpasset en struktur hvor et rådgivningsselskap har én kunde (fondet) gjennom en lengre periode som dekker hele fondets levetid. Fondene vil måtte betraktes som innsiktsfulle kunder med lite investorbeskyttelsesbehov. Det bør avklares nærmere hvilken aktivitetsplikt som vil pålegge rådgivningsselskap i forhold til fond i private equity-strukturer.

(iii) Opphevelse av vikepliktsregelen i vppl. § 2a-2 tredje ledd

Norsk Venture støtter forslaget om å oppheve vikepliktsbestemmelsen i dagens vphl. § 2a-2 tredje ledd. Det er i lovforslaget bl.a. anført at hensynene bak denne bestemmelsen vil være godt nok ivarettatt av de generelle krav og prinsipper som følger av god forretningskikk. Det vil i typiske private equity-strukturer regelmessig være en forutsetning fra investorenes side at rådgivningsselskapet og evt. selskapets ansatte foretar parallellinvesteringer i fondet. Informasjon om slik deltakelse vil fremgå av informasjonsmaterialet som danner grunnlag for investorenes investeringsbeslutninger. For ordens skyld presiseres at Norsk Venture er av den oppfatning at rådgivningsselskapets og de ansattes deltakelse som eiere i fondet ikke vil være i strid med god forretningskikk, uavhengig av eventuell overtegning i transjen forbeholdt eksterne investorer. Det forutsettes imidlertid at det gis klar informasjon i tegningsmateriell om rådgivningsselskapets og de ansattes deltakelse som investorer.

(iv) Grensekryssende virksomhet

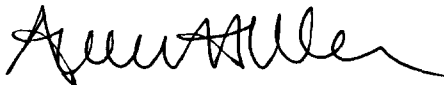
Et annet punkt som etter Norsk Ventures oppfatning bør avklares, er hvilken konsekvens innføringen av unntaksbestemmelser i forskriftsform som beskrevet over vil ha for rådgivningsforetakets adgang til å yte rådgivningstjenester på grensekryssende basis til andre EØS-land. Dersom rådgivningsselskapene underlegges konsesjonsplikt som verdipapirforetak, er det vår oppfatning at de nødvendige tilpasninger og unntak beskrevet over i stor grad vil innebære unntak fra særnorske krav som prinsipielt ikke bør berøre rådgivningsselskapets adgang til å yte investeringstjenester på grensekryssende basis innenfor EØS-området.

Et rådgivningsselskap som er etablert i Norge vil som utgangspunkt måtte innhente konsesjon til å yte investeringstjenester fra norske myndigheter. Det kan imidlertid anføres i forhold til selskap som er etablert i Norge men som kun har én eller et fåtalls kunder etablert i et annet EØS-land eller utenfor EØS-området at det overhodet ikke ytes investeringstjenester i Norge, og at selskapet derfor heller ikke bør være underlagt konsesjonsplikt som verdipapirforetak i Norge. Vi viser til at flere av de norske rådgivningsmiljøene er rådgivere for fond som er etablert utenfor Norge og både innenfor og utenfor EU/EØS.

4.4 Reguleringsform

Det anses etter Norsk Ventures oppfatning hensiktsmessig at de nødvendige unntakene fra flere av bestemmelsene i verdipapirhandelloven gjøres i forskrifts form. Det må imidlertid forutsettes at et tilfredsstillende forskriftsverk foreligger og er trådt i kraft samtidig med implementeringen og ikrafttredelsen av endringene i verdipapirhandelloven.

Med vennlig hilsen
Norsk Venture



Anne H. Worsøe
Generalsekretær