

Høringsnotat:

FORSKRIFT OM MARKEDER FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER (MiFID-forskriften)

1. Innledning

Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) er et rammedirektiv (nivå 1) (heretter benevnt rammedirektivet eller MiFID) som forutsettes utfyllt gjennom regelverk (nivå 2) fastsatt ved komitologiprosedyrer. EU-kommisjonen har fastsatt slike utfyllende nivå 2-regler til MiFID gjennom direktiv 2006/73/EC (heretter benevnt kommisjonsdirektivet eller gjennomføringsdirektivet) og forordning nr. 1287/2006 (heretter benevnt kommisjonsforordningen). Kommisjonsdirektivet og kommisjonsforordningen er foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen. Det legges til grunn at dette vil skje innen forskriftens ikrafttredelse.

MiFID er av Verdipapirmarkedslovutvalget foreslått gjennomført i norsk rett, jf. NOU 2006: 3. I utredningen har utvalget lagt opp til at nivå 2-reguleringen gjennomføres i forskrifter, og har foreslått en rekke forskriftshjemler som forutsettes benyttet for implementeringen av blant annet kommisjonsdirektivet og kommisjonsforordningen.

Vedlagte utkast til utfyllende forskrift til MiFID er utarbeidet av arbeidsgruppe bestående av representanter fra Kredittilsynet, Finansdepartementet, Norges Fondsmeglerforbund, Finansnæringens Hovedorganisasjon og Oslo Børs. Grunnlaget for arbeidsgruppens arbeid er mandat fastsatt av Kredittilsynet på bakgrunn av brev fra Finansdepartementet 24. oktober 2006, hvor Kredittilsynet ble bedt om å organisere arbeidet med å utarbeide utkast til forskrifter og tilhørende høringsnotat om gjennomføring av ovennevnte nivå 2-regler. Hovedformålet med arbeidet har således vært å foreslå regler som gjennomfører ovennevnte direktiv og forordning, for å sikre at Norge overholder de folkerettslige forpliktelsene etter EØS-avtalen. Under arbeidet med utfyllende forskrifter har departementet hatt Verdipapirmarkedslovutvalgets forslag til behandling. Av hensyn til implementeringsarbeidet av nivå 2-reguleringen, har Finansdepartementet underveis gjort arbeidsgruppen oppmerksom på enkelte mulige endringer som er forventet i departementets odelstingsproposisjon i forhold til Verdipapirmarkedslovutvalgets forslag.

I foreliggende notat foreslås forskrift om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-forskriften) som gjennomfører kommisjonsdirektivet og kommisjonsforordningen. Nivå 2-reglene er forutsatt å tre i kraft 1. november 2007.

Gjennomføringen av MiFID gjør det nødvendig å revidere en rekke forskrifter på verdipapiriområdet, herunder børsforskriften. Denne revideringen bør skje innen MiFIDs – og transparencydirektivets gjennomføringsrettsakter trer i kraft. Forslag til forskrifter for gjennomføring av transparencydirektivets nivå 2-regler utredes av en annen arbeidsgruppe. Det er ikke del av arbeidsgruppens mandat å vurdere disse forskriftene i lys av direktivene.

Det vises til notatets punkt 2 for så vidt gjelder implementeringen av kommisjonsdirektivet. Gjennomføringen av kommisjonsforordningen er omtalt i punkt 3 nedenfor. I notatets punkt 4 er det gitt nærmere kommentarer til forskriftens enkelte kapitler og bestemmelser. De enkelte bestemmelsene er bare kommentert i den grad de antas å kunne gi informasjon/veiledning

utover det som fremgår av forskriftsteksten. Forslaget til forskrift om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-forskriften) er vedlagt høringsnotatet.

2. Gjennomføringen av kommisjonsdirektivet

2.1. Struktur:

Et sentralt formål med MiFID er å skape et ensartet regelverk for verdipapirmarkedene innen EØS. Reglene i kommisjonsdirektivet er fullharmoniserte regler. Det innebærer at det enkelte land etter kommisjonsdirektivet artikkel 4 har en svært begrenset adgang til å fastsette avvikende regulering. Avvik skal begrunnes i "exceptional cases" for å ivareta spesifikk risiko i landets verdipapirmarked. Slik avvikende regulering skal rapporteres til ESA. Dette legger føringer for hvordan implementeringen gjøres. Arbeidsgruppen har på denne bakgrunn foreslått en forskrift som ligger tett opp til ordlyden i kommisjonsdirektivet. At reglene i kommisjonsdirektivet i utgangspunktet krever fullharmonisering og samtidig er såpass detaljerte, tilsier at det er vanskelig å unngå en detaljgrad som går ut over det som har vært vanlig i forskrifter på verdipapiriområdet. Fullharmoniseringskravet er imidlertid tilstrekkelig tungtveiende til å fravike en mer tradisjonell tilnærming. På denne bakgrunn er det etter arbeidsgruppens vurdering også naturlig å følge strukturen i kommisjonsdirektivet. Det vises til at kommisjonsdirektivet i hovedsak inneholder utfyllende regler med hensyn til verdipapirforetaks organisering og virksomhet. Arbeidsgruppen mener at forskriften, ved å følge direktivets struktur, også følger lovens system som nettopp skiller mellom organisatoriske krav og de mer operasjonelle krav.

Detaljeringsgraden i nivå 2-reglene innebærer at enkelte av forskriftens bestemmelser delvis vil være gjenstand for regulering også andre steder i lovgivningen for øvrig. De ulike bestemmelsene i kommisjonsdirektivet henger sammen. Utskilling av enkeltbestemmelser for å unngå dobbeltregulering vil ut fra formålet om fullharmonisering trolig ikke være det mest hensiktsmessige totalt sett. Arbeidsgruppen har også lagt vekt på at det av informative hensyn antas å ha verdi at gjennomføringsreglene til MiFID er samlet et sted.

2.2 Kort om forskriftens innhold:

Forskriften del I inneholder innledende bestemmelser og definisjoner. Videre er det foreslått regler om unntak fra verdipapirhandellovens krav til verdipapirforetaks startkapital, som innebærer at foretak som kun yter nærmere angitte investeringstjenester tillates lavere startkapital enn lovens utgangspunkt.

Forskriften del II inneholder regler om krav til organiseringen av verdipapirforetak, og utfyller i stor grad forslaget til ny verdipapirhandellov kapittel 9. Herunder nevnes regler om verdipapirforetaks kontroll av etterlevelse (compliance), regler om risikostyring i verdipapirforetak, regler om utkontraktering, regler for å sikre betryggende oppbevaring av kunders aktiva og regler om interessekonflikter.

Forskriften del III inneholder operasjonelle krav til verdipapirforetakenes virksomhet, og utfyller i stor grad utkastet til ny verdipapirhandellov kapittel 10. Forskriftsutkastet inneholder blant annet forslag til regler for å hindre at verdipapirforetak mottar godtgjørelse i strid med god forretningsskikk, regler om verdipapirforetakenes plikt til å klassifisere sine kunder i ulike kategorier avhengig av kunnskap om og erfaring fra verdipapirmarkedet, nærmere regler om verdipapirforetaks informasjonsplikt overfor kunder og nærmere regler om behandling av kundeordre, herunder om beste resultat ved utførelse av kundeordre.

Forslag til gjennomføringsbestemmelse for kommisjonsforordningen er angitt i forskriften del IV, mens forskriften del V fastsetter forskriftens ikrafttredelsestidspunkt.

2.3 Forskrifter som må oppheves:

Med MiFID utvides verdipapirforetaks adgang til å utkontraktere funksjoner i forhold til gjeldende rett. Forslaget til ny verdipapirhandellov følger opp dette. Forskriftsutkastet inneholder utfyllende regler om utkontraktering, herunder hvilke vilkår som stilles. De nye reglene erstatter eksisterende forskrift 7. mars 2003 nr. 289 om verdipapirforetaks bruk av oppdragstakere (utkontraktering). Forskriften må dermed oppheves samtidig med at ny verdipapirhandellov med utfyllende forskrifter trer i kraft.

Forskriftsforslaget om unntak fra startkapital vil erstatte eksisterende forskrift 14. oktober 1996 nr. 985 om startkapital for verdipapirforetak. Gjeldende forskrift må følgelig oppheves samtidig med MiFID-forskriftens ikrafttredelse.

2.4 Avgrensning av arbeidet:

Forslaget til ny verdipapirhandellov inneholder en rekke forskriftshjemler, hvorav bare et fåtall benyttes for å gjennomføre nivå 2-reguleringen. Arbeidsgruppen nevner særskilt at det etter lovforslaget er anledning til å gjøre unntak fra enkelte av lovens bestemmelser for foretak med begrenset tjenestespekter og kredittinstitusjoner. Det vises til forslaget til ny lov §§ 1-3 (foretak med begrenset tjenestespekter) og 1-4 (kredittinstitusjoner). Arbeidsgruppen har av tidsmessige hensyn ikke foreslått regler om dette, men understreker behovet for at nevnte forskriftshjemplene i forslaget til ny verdipapirhandellov §§ 1-3 og 1-4 vurderes nærmere utenfor arbeidsgruppen. Eventuelle unntak fra verdipapirhandelovens bestemmelser forutsettes å tre i kraft samtidig med den nye lovens ikrafttredelse.

Kommisjonsdirektivet inneholder regler om ansattes egenhandel. Arbeidsgruppen er orientert om at Finansdepartementet vil foreslå at gjeldende regler på dette området videreføres i modifisert form. På denne bakgrunn har arbeidsgruppen ikke foreslått forskriftsbestemmelser for gjennomføring av kommisjonsdirektivets regler om ansattes egenhandel, jf. artikkel 2 (7), 11 og 12.

Det nevnes at kommisjonsdirektivet artikkel 52 om investeringsrådgivning vil ventelig bli foreslått dekket i forslaget til ny verdipapirhandellov. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått gjennomføringsregler til bestemmelsen i forskriftsutkastet.

3. Gjennomføringen av kommisjonsforordningen

Det er i kommisjonsforordningen gitt regler om verdipapirforetaks oppgaveplikt, transaksjonsrapportering, markedstransparens og opptak av finansielle instrumenter til handel på regulert marked. Forordningen definerer i tillegg enkelte av begrepene i MiFID. Det vises til punkt 3.2 nedenfor.

Forordninger er direkte bindende i EU-landene og skal således ikke gjennomføres i nasjonal rett. For Norges vedkommende skal forordninger gjennomføres "som sådan", jf. EØS-avtalen artikkel 7. Det er på denne bakgrunn vanlig at forordninger gjennomføres ved såkalt inkorporasjon, det vil si at disse gjøres direkte til norsk rett, jf. for eksempel gjeldende verdipapirhandellov § 2-12 og forskrift av 9. desember 2005 nr. 1422 § 1 om opplysninger i EØS-prospekter. Kommisjonsforordningen bør gjennomføres på samme måte, jf. punkt 3.3 nedenfor.

Ettersom forordninger er direkte bindende i EU og skal gjennomføres som sådan i EØS-land som ikke er medlem av EU, medfører MiFIDs kommisjonsforordning et fullharmonisert regelverk på nevnte områder, jf. fortalens annet og tredje avsnitt:

“(2) It is appropriate that the provisions of this Regulation take that legislative form in order to ensure a harmonised regime in all Member States, to promote market integration and the cross-border provision of investment and ancillary services, and to facilitate the further consolidation of the single market. Provisions relating to certain aspects of record-keeping, and to transaction reporting, transparency and commodity derivatives have few interfaces with national law and with detailed laws governing client relationships.

(3) Detailed and fully harmonised transparency requirements and rules regulating transaction reporting are appropriate so as to ensure equivalent market conditions and the smooth operation of securities markets throughout the Community, and to facilitate the effective integration of those markets. Certain aspects of record-keeping are closely allied as they make use of the same concepts as are defined for transaction reporting and transparency purposes.”

Det vil kunne gis nasjonale regler på områder som ikke er regulert av MiFID. Det må vurderes konkret i hvilken grad regulerte markeder kan fastsette privatrettslige regler på områder som er omfattet av MiFID. Visse deler av kommisjonsforordningen skal på et senere tidspunkt evalueres av EU-kommisjonen, jf. artikkel 40.

3.2. Nærmere om innholdet av kommisjonsforordningen:

3.2.1 Virkeområdet

Kommisjonsforordningens virkeområde er angitt i artikkel 1. Av denne følger det at forordningen utfyller MiFID artikkel 4, 12, 25, 27–30, 40, 44, 45, 56 og 58. Forordningens regler om oppgaveplikt (artikkel 7 og 8) gjelder tilsvarende for forvaltningsselskaper for verdipapirfond som har tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning, jf. artikkel 1 nr. 2.

3.2.2 Kapittel 1 – generelle bestemmelser

Artikkel 2 i forordningen definerer nærmere begreper som ”commodity”, ”normal trading hours”, ”trading venue” mv. Rekkevidden av definisjonene er rimeligvis begrenset til forordningens virkeområde. Det er i artikkel 3 til 6 gitt regler om portefølje – og volumvektede handler, referanse til handelsdag og transaksjon, samt første gangs opptak til handel av aksje på regulert marked. Også disse reglene kan ses som definisjoner.

3.2.3 Kapittel 2 – oppgaveplikt

Verdipapirforetaks plikt til å føre oppgave over ordre og transaksjoner er regulert i forordningens artikkel 7 og 8. Begge bestemmelsene viser til enkelte av innholdskravene i vedlegg 1 til forordningen, som også gjelder for verdipapirforetaks rapportering av transaksjoner til tilsynsmyndigheten, jf. punkt 3.2.4 nedenfor. Artikkel 7 og 8 utfyller MiFID artikkel 13 nr. 6, som lyder:

”An investment firm shall arrange for records to be kept of all services and transactions undertaken by it which shall be sufficient to enable the competent authority to monitor compliance with the requirements under this Directive, and in

particular to ascertain that the investment firm has complied with all obligations with respect to clients or potential clients.”

Bestemmelsene gjelder tilsvarende for forvaltningsselskaper for verdipapirfond med tillatelse til å yte aktiv forvaltning, jf. forordningen artikkel 1 nr. 2. MiFID artikkel 13 nr. 6 er omtalt i NOU 2006: 3 punkt 4.8.

3.2.4 Kapittel 3 – transaksjonsrapportering

Kommisjonsforordningens artikkel 9 til 16 inneholder regler om rapportering av transaksjoner i finansielle instrumenter, jf. artikkel 5. Transaksjonsrapportering er omtalt i NOU 2006: 3 punkt 4.8. Innholdskravet til verdipapirforetaks transaksjonsrapporter følger av forordningen vedlegg 1.

Det er ikke del av arbeidsgruppens mandat å vurdere forordningens artikkel 9 til 16 nærmere. Nevnte bestemmelser er likevel omfattet av gruppens forslag til gjennomføring, jf. punkt 3.3 nedenfor.

3.2.5 Kapittel 4 – markedstransparens

Del 1 av kapittel 4 har regler om såkalt ”pre trade transparency”, som vil si offentliggjøring av opplysninger om ordre. Hovedregelen er at regulerte markeder og multilaterale handelsfasiliteter (MHF) skal offentliggjøre opplysninger om kjøps- og salgsordre i aksjer som er opptatt til handel på regulert marked, jf. MiFID artikkel 29 og 44, samt forordningen artikkel 17. Det er i vedlegg 2 til forordningen gitt krav om hvilke opplysninger som skal offentliggjøres. Som unntak åpner forordningen for at regulerte markeder og MHF ikke offentliggjør opplysninger om ordre. Etter forordningen må det her være snakk om spesielle ordre (for eksempel ”negotiated transactions” som er ”on exchange”, men ”off order book”) eller store ordre (typisk ”iceberg orders”). Det vises til artikkel 18 til 20. MiFIDs regler om offentliggjøring av opplysninger om ordre er omtalt i NOU 2006: 3 punkt 7.5, jf. forslaget til § 28 i ny lov om regulerte markeder.

Del 2 av kapittel 4 inneholder regler om systematisk internaliserere. Også her reguleres ”pre trade transparency”. I tillegg er det gitt bestemmelser om hva som utgjør likvide aksjer, standard markedsstørrelse, gjennomføring av ordre mv. Systematisk internalisering (som er en type markeds plass drevet av verdipapirforetak) er omtalt i NOU 2006: 3 punkt 4.9. Det er i utredningen antatt at MiFIDs regler om internalisering ikke er veldig praktiske for norske foretaks del, jf. NOU 2006: 3 punkt 4.9.3.

I kapittel 4 del 3 er det gitt regler om såkalt ”post trade transparency”, dvs. offentliggjøring av opplysninger om transaksjoner. Reglene gjelder for regulerte markeder, MHF og verdipapirforetak, herunder de som internaliserer. Etter artikkel 27 nr. 1 skal det offentliggjøres visse opplysninger nevnt i forordningen vedlegg 1 for så vidt gjelder transaksjoner i aksjer opptatt til handel på regulerte markeder. Der en transaksjon finner sted utenfor reglene til et regulert marked eller MHF, skal et av de involverte verdipapirforetakene sørge for offentliggjøringen av ”the information”, som rimeligvis betyr opplysningene nevnt i nr. 1. Nærmere krav til selve offentliggjøringen (med hensyn til spredning mv.) følger av del 4 i kapittel 4, jf. nedenfor. Det må være klart at verdipapirforetak kan benytte seg av en tredjepart til å forestå offentliggjøringen av handelsopplysninger, jf. artikkel 30. Som unntak fra kravet om offentliggjøring, finnes det i artikkel 28 regler om utsatt offentliggjøring av større transaksjoner som er ”risk trades” (det vil si verdipapirforetaks egen beholdning), jf. artikkel 28.

Del 4 av kapittel 4 har fellesregler for offentliggjøring av opplysninger om ordre og transaksjoner. Det er i del 4 gitt regler om når og hvordan offentliggjøring av opplysninger skal finne sted, jf. artikkel 29 til 32. Det er også gitt regler om klassifisering av aksjer opptatt til handel på regulert marked, jf. artikkel 31 og 32. Sistnevnte bestemmelser pålegger tilsynsmyndigheten å utarbeide en årlig oversikt over aksjenes omsetning, frie flyt, gjennomsnittstransaksjon med videre.

EU-kommisjonen utreder for tiden om MiFIDs regler om markedstransparens for aksjer skal utvides til å omfatte andre finansielle instrumenter. Det må være klart at i fravær av slike regler kan nasjonal rett, om regulerte markeder og MHF, videreføre/fastsette bestemmelser om offentliggjøring av ordre og transaksjoner for derivater, gjeldsinstrumenter mv.

3.2.6 Kapittel 5 – opptak til handel av finansielle instrumenter

I kommisjonsforordningens kapittel 5 er det fastsatt opptaksregler for omsettelige verdipapirer, andeler i UCITS-fond og visse derivater. Bestemmelsene supplerer opptaksdirektivets regler om opptak til offisiell verdipapirbørsnotering, jf. omtalen av direktiv 2001/34/EF i NOU 2006: 3 punkt 7.1.

3.2.7 Kapittel 6 – definisjonen av derivater

Kapittel 6 i forordningen definerer nærmere visse derivater (varederivater og ”eksotiske” derivater”, jf. MiFID vedlegg 1 seksjon C nr. 7 og 10).

3.3 Gjennomføring av forordningen:

Kommisjonsforordningen er ennå ikke gjort til del av EØS-avtalen. Det legges til grunn at dette vil skje innen forskriftens ikrafttredelse. Arbeidsgruppen antar at det er hensiktsmessig at kommisjonsforordningen gjennomføres ved henvisning. Etter gruppens vurdering er det ikke hensiktsmessig å unnta forordningen kapittel 3 selv om dette regulerer transaksjonsrapportering (som ikke er del av gruppens mandat). Arbeidsgruppens forslag til gjennomføringsbestemmelse er angitt i forskriften del IV, jf. § 14-1.

Som nevnt innledningsvis vil gjennomføringen av kommisjonsforordningen innebære at enkelte forskrifter må revideres og eventuelt oppheves samtidig med at forordningen blir gjennomført med MiFID-forskriftens ikrafttredelse.

4. Merknader

Forslag til enkelte innledende bestemmelser i kapittel 1

Til § 1-1:

Bestemmelsen angir forskriftens anvendelsesområde. I henhold til første ledd kommer samtlige bestemmelser til anvendelse på foretak som har tillatelse til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven. Forskriftens anvendelsesområde i forhold til foretak hjemmehørende i andre EØS-stater og i forhold til foretak hjemmehørende i stat utenfor EØS følger av forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-26.

Annet ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 1 (2). Bestemmelsen presiserer at enkelte av forskriftens bestemmelser kommer til anvendelse for forvaltningsselskaper for verdipapirfond med tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning. Dette gjelder de organisatoriske kravene etter forskriften Del II samt de operasjonelle kravene i forbindelse

med ytelse av aktiv forvaltning. Arbeidsgruppen legger til grunn at lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond § 1-5 annet ledd gir tilstrekkelig hjemmel til å gi de aktuelle reglene anvendelse også for disse foretakene.

Til § 1-2:

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 2. Definisjonen i nr. 5 er dels knyttet til EU-regler om plikt til å opprette konsernregnskap og går vesentlig lengre enn den selskapsrettslige konserndefinisjonen. Arbeidsgruppen anser det derfor som hensiktsmessig å benytte betegnelsen foretaksgruppe i stedet for konsern. I nr. 9 er det inntatt en definisjon av investeringstjenesten aktiv forvaltning. Dette er ikke et krav i henhold til kommisjonsdirektivet, men arbeidsgruppen velger å innta en uttrykkelig definisjon av begrepet for å klargjøre bruken av begrepet i forskriften.

Forslag til §§ 1-4 og 1-5 om startkapital

Generelt:

Forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-13 inneholder bestemmelser om startkapital for verdipapirforetak som ikke er kredittinstitusjon, herunder en hjemmel for departementet til å fastsette unntak fra lovens hovedregel for foretak med begrenset virksomhet. Bestemmelsen i forslaget til ny verdipapirhandellov gjennomfører rammedirektivet artikkel 12, som krever at medlemsland ikke skal gi tillatelse til verdipapirforetak som ikke har tilstrekkelig startkapital.

Rammedirektivet artikkel 12 utfylles av det omarbeidede kapitaldekningsdirektiv (Direktiv 2006/49/EF). Arbeidsgruppen legger til grunn at det er bestemmelsene i det omarbeidede kapitaldekningsdirektivet som skal gjennomføres i norsk rett, som utfyllende forskrift til forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-13. Kapitaldekningsdirektivet er ikke fullharmoniserte regler.

I direktivbestemmelsene opereres det med fire nivåer på minstekravene til startkapital i euro: 730.000, 125.000, 50.000 og 25.000. Verdipapirhandelloven har frem til nå stilt krav om at norske verdipapirforetak skal være organisert som allmennaksjeselskap.

Allmennaksjeselskapsloven § 1-3 stiller krav om at et allmennaksjeselskap skal ha en aksjekapital på minst 1 million kroner, som tilsvarer om lag 125.000 euro. I forslaget til ny verdipapirhandellov er det foreslått å åpne for at verdipapirforetak kan være organisert som aksjeselskap. Minstekravet til aksjekapital for aksjeselskaper er 100.000 kroner.

Arbeidsgruppens forslag tar utgangspunkt i bestemmelsene i det nye kapitaldekningsdirektivet artikkel 4 til 10. En av artiklene foreslås kun delvis gjennomført (artikkel 5) mens tre av artiklene ikke foreslås gjennomført (artikkel 6, 8 og 10). *Artikkel 5* åpner for redusert krav til startkapital - 125.000 euro - for verdipapirforetak som yter en eller flere av de følgende investeringstjenestene: Mottak og formidling av ordre, utførelse av ordre og aktiv forvaltning, som ikke kan handle i finansielle instrumenter for egen regning eller stille garanti for fulltegning av emisjoner eller tilbud om kjøp av finansielle instrumenter. Direktivbestemmelsen åpner videre for at kravet kan senkes til 50.000 euro for verdipapirforetak som nevnt ovenfor, når verdipapirforetaket heller ikke kan håndtere kundemidler.

Artikkel 6 omhandler ”local firms”. Bestemmelsen er ikke relevant for det norske markedet. Artikkel 8 åpner for lavere krav til startkapital for foretak som driver begrenset virksomhet (investeringsrådgivning og/eller mottak og formidling av ordrer), som har tillatelse som

forsikringsmeglingsforetak etter EUs regelverk for forsikringsformidling (gjennomført i lov om forsikringsformidling), og som ikke har hånd om kunders finansielle instrumenter. Kravet til startkapital for slike foretak kan etter direktivet reduseres til kun 25.000 euro. Kravet kan også oppfylles gjennom en ansvarsforsikring på 500.000 euro per skadetilfelle, begrenset oppad til totalt 750.000 euro per år. Arbeidsgruppen kan ikke se noen god grunn til at foretak som har tillatelse som forsikringsmeglingsforetak skal gis anledning å yte investeringstjenester med en lavere startkapital enn rene verdipapirforetak med tilsvarende begrenset konsesjon etter verdipapirhandelloven. Artikkel 10 omhandler visse overgangsbestemmelser som ikke er relevante for det norske markedet. På bakgrunn av ovennevnte foreslås det ikke gjennomføringsbestemmelser til nevnte artikler i forskriften.

Arbeidsgruppen viser til at verdipapirforetak som utfører ordre i praksis har en kontraheringsplikt i forhold til andre verdipapirforetak som utfører ordre. I tillegg har slike verdipapirforetak et oppfyllelsesansvar overfor oppdragsgiveren og den det slutter avtale med, jf. forslaget til ny verdipapirhandellov § 12-1 som viderefører 1997-loven § 11-1. Hensynet til å begrense risikoen i handelen med finansielle instrumenter i det norske markedet tilsier at unntaksbestemmelsene i artikkel 5 ikke bør gjøres gjeldende for verdipapirforetak som yter tjenesten utførelse av ordre. Når det gjelder muligheten for redusert krav til startkapital for foretak som yter investeringstjenestene mottak og formidling av orde og aktiv forvaltning, og som har hånd om kundemidler, vises det til § 1-4 første ledd med tilhørende merknader.

Til § 1-4 første ledd:

Første ledd gjennomfører delvis artikkel 5 i kapitaldekningsdirektivet, og fastsetter redusert krav til startkapital, 125.000 euro, for verdipapirforetak som kun yter investeringstjenestene mottak og formidling av ordre og aktiv forvaltning, og som ledd i sin virksomhet kan håndtere kundemidler.

Det fremgår ikke direkte av artikkel 5 i kapitaldekningsdirektivet at tjenesten investeringsrådgivning kan drives sammen med mottak og formidling av ordre og aktiv forvaltning for de aktuelle verdipapirforetak. Arbeidsgruppen foreslår likevel å åpne for dette. Gruppen har lagt vekt på at reelle hensyn ikke taler for en heving av kravet til startkapital fra 125.000 euro (ca. 1 million kroner) til 730.000 euro (ca. 6 millioner kroner) kun fordi et verdipapirforetak som kun yter ordreformidling og/eller aktiv forvaltning til sine kunder, også skal yte den nært tilknyttede tjenesten investeringsrådgivning. Det vises i denne sammenheng også til at forslaget i § 1-4 annet ledd fastsetter et lavt krav til startkapital (50.000 euro) for foretak som kun skal yte investeringsrådgivning.

Forslagets første ledd innebærer en videreføring av gjeldende praksis med hensyn til nivå for startkapital for verdipapirforetak som yter aktiv forvaltning. For verdipapirforetak som yter mottak og formidling av ordre innebærer bestemmelsen en lempning i forhold til gjeldende praksis. Lempingen er knyttet til at det etter gjeldene praksis har vært et krav om at verdipapirforetak som mottar og formidler ordre, ikke skal håndtere kundemidler for å få et krav til startkapital tilsvarende 125.000 euro. Innføringen av nye kapitalkrav for verdipapirforetak fra 1. januar 2007 (Basel II), vil også bidra til å styrke de offentligrettslige kravene til verdipapirforetaks kapital, risikostyring mv. Arbeidsgruppen viser til kravene i forslaget til ny verdipapirhandellov, blant annet til organisering av virksomheten med tilhørende krav i forskrift til nye kontrollfunksjoner, og de nye bestemmelsene om tiltak for beskyttelse av kunders midler, jf. herunder de utfyllende bestemmelsene i forskriftsforslagets kapittel 2 og 4. Arbeidsgruppen kan på bakgrunn av det ovennevnte ikke se sterke argumenter for å differensiere kravet til startkapital mellom verdipapirforetak som yter tjenesten mottak

og formidling av ordre og verdipapirforetak som yter tjenesten aktiv forvaltning, når begge kan håndtere kundemidler.

Til § 1-4 annet ledd:

Annet ledd gjennomfører artikkel 7 i kapitaldekningsdirektivet, som fastsetter redusert krav til startkapital på 50.000 euro for verdipapirforetak som kun yter investeringsrådgivning og/eller formidling av ordrer fra investorer, og uten å ha hånd om kundenes finansielle instrumenter eller midler. Arbeidsgruppen har i sin vurdering lagt vekt på at disse foretakene ikke kan komme i debetposisjon til sine kunder ettersom de ikke håndterer kundemidler. Forslaget har også sammenheng med at det åpnes opp for at verdipapirforetak kan organiseres som aksjeselskap. Det er også lagt vekt på at kravene til startkapital ikke bør fastsettes så høyt at foretakene påføres unødvendig høye kostnader som vil overføres til kundene. Videre vil særnorske krav til startkapitalen kunne virke som en etableringsterskel og på denne måten svekke Norges attraktivitet som etableringsland.

Artikkel 7 i direktivet åpner for at kravet til startkapital for slike foretak, som et alternativ til selskapskapital, kan oppfylles gjennom en ansvarsforsikring som dekker ansvar som følge av yrkesmessig uaktsomhet på 1 million euro per skadetilfelle, begrenset oppad til totalt 1,5 millioner euro per år. Arbeidsgruppen går inn for bruk av denne alternative måten å oppfylle kravet til startkapital. Et krav til startkapital på i overkant av 400.000 kroner (50.000 euro) vil kunne utgjøre en etableringsterskel for mindre foretak som kun ønsker å drive med investeringsrådgivning, eventuelt i kombinasjon med ordreforidling. EU har lagt til grunn at den aktuelle ansvarsforsikringen gir minst like god beskyttelse for kunder i denne type verdipapirforetak som startkapital i form av selskapskapital. Arbeidsgruppen kan ikke se avgjørende grunner til å unnlate å innføre denne regelen, og legger til grunn at de alminnelige reglene for kapitaldekning i verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter vil sikre at foretaket også får en forsvarlig kapitalisering.

Artikkel 7 i kapitaldekningsdirektivet åpner videre for at kravet til startkapital kan oppfylles gjennom en kombinasjon av selskapskapital og ansvarsforsikring som nevnt ovenfor. Arbeidsgruppen finner ikke behov for å ta sistnevnte alternativ direkte inn i forskriftsteksten. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at Kredittilsynet ved praktisering av bestemmelsen vil kunne godta en slik kombinasjon, forutsatt at vilkåret i direktivet om at en slik kombinasjon skal gi minst like god beskyttelse som om kravet alene var oppfylt gjennom kapital eller ansvarsforsikring.

I tråd med kravene i ovennevnte direktivbestemmelse, er det i annet ledd siste punktum tatt inn en bestemmelse om at Kredittilsynet skal kunne regulere størrelsen på garantibeløpene med utgangspunkt i utviklingen av den europeiske konsumprisindeksen. I utgangspunktet vil beløpene bli justert basert på beslutninger på EU-nivå som endrer forpliktelsene etter kapitaldekningsdirektivet, jf. at Europakommisjonen i direktivet er tillagt myndighet til å endre på det aktuelle garantibeløpet ut fra endringer i den samlede konsumprisindeksen for Europa.

Bestemmelsene om ansvarsgaranti i kapitaldekningsdirektivet er identisk utformet som kravene til ansvarsgaranti i direktiv 2002/92/EF om forsikringsformidling. Arbeidsgruppen har på denne bakgrunn utformet den aktuelle del av bestemmelsen i annet ledd i samsvar med kravene til garanti for forsikringsmeglere i lov om forsikringsmegling med tilhørende forskrift.

Til § 1-6:

Bestemmelsen gjennomfører artikkel 4 i det omarbeidede kapitaldekningsdirektivet og innebærer en videreføring av gjeldende § 1 annet ledd i forskrift 14. oktober 1996 nr. 985 om startkapital.

Forslag til § 2-1 Generelle organisatoriske krav

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (2 til 8) har Kommisjonen fastsatt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 5 vedrørende nærmere krav til verdipapirforetakenes organisering. Noen av kravene som stilles til verdipapirforetaks organisering i kommisjonsdirektivet vil i utgangspunktet allerede følge av forskrift 20. juni 1997 nr. 1057 om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekreftelse (internkontrollforskriften), forskrift 21. mai 2003 nr. 630 om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT-forskriften) og av forslaget til ny verdipapirhandellov. Gjeldende regler og forslaget til ny verdipapirhandellov inneholder imidlertid ikke regler med den samme detaljeringsgrad som gjennomføringsdirektivet legger opp til. På denne bakgrunn og under henvisning til Kommisjonsdirektivet artikkel 4 og fortalen avsnitt 7 til 9, finner arbeidsgruppen at det i forskriften bør gis regler i samsvar med kommisjonsdirektivet. Forslaget som foreslås er noe forenkelt i forhold til direktivteksten uten at dette har materiell betydning. Forskriftsforslagets § 2-1 er delvis kommentert under.

Til § 2-1 annet ledd:

At de generelle krav som fremgår av første ledd skal tilpasses foretakets virksomhet, omfang og kompleksitet, følger allerede av forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-14 tredje ledd. På bakgrunn av at forskriften i første ledd angir nærmere hvilke rutiner foretaket skal ha, er det naturlig at også forskriften understreker at interne rutiner, retningslinjer og prosedyrer skal kunne tilpasses i forhold til verdipapirforetakets størrelse, struktur og aktiviteter.

Til § 2-1 fjerde ledd:

Verdipapirforetakenes plikt til å ha nødvendige prosedyrer for å sikre kontinuitet og regelmessighet i virksomheten følger allerede av forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-11 første ledd nr. 3, men forskriften presiserer det nærmere innholdet av hva dette innebærer ved eventuelle uforutsette system- eller prosedyrefeil. Foretakene skal herunder ha rutiner som sikrer ivaretagelse av de viktigste data og funksjoner. Dette er viktig for å sikre gjenetablering i tilfelle større driftsforstyrrelser.

Forslag til § 2-2 Ledelsens ansvarsområde

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (2) har Kommisjonen fastsatt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 9 om ledelsens ansvarsområde. Det er ikke foreslått tilsvarende regler i forslaget til ny verdipapirhandellov, selv om dette implisitt ligger bak den generelle bestemmelsen om verdipapirforetaks organisering i forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-11. Det overordnede ansvaret for selskapets virksomhet tilligger styret allerede etter aksjelovene, herunder det særlige ansvaret foretakets ledelse har for at foretakets organisering til enhver tid er hensiktsmessig. At ansvaret for å oppfylle verdipapirforetakets forpliktelser etter lov/forskrift påligger styret og foretakets ledelse, er også presisert i internkontrollforskriften. Styret og ledelsens ansvar innebærer en løpende vurdering fra deres side for hvorvidt foretaket til enhver tid oppfyller sine forpliktelser.

Videre at styret og ledelsen må påse at det iverksettes eventuelle betryggende tiltak. Rapporteringsforpliktelsene som etter kommisjonsdirektivet artikkel 9 (2) skal skje fra de ansvarlige for henholdsvis etterlevelse og risikostyring til foretakets ledelse, er nytt. Arbeidsgruppen foreslår regler om dette i forskriften § 2-2.

Til § 2-2:

For å sikre at foretakets øverste ledelse skal være i stand til å overholde sitt ansvar til løpende å vurdere at foretakets organisering til enhver tid er hensiktsmessig, og foreta eventuelle utbedrende tiltak, skal den øverste ledelse sørge for at den behandler rapporter vedrørende bestemmelsene om etterlevelse og, der det er relevant, rapporter om risikostyring i henhold til nærmere fastsatte regler i de aktuelle bestemmelser. Bestemmelsen endrer ikke på ansvars plasseringen. Både daglig leder og styret har ansvar for at foretaket til enhver tid oppfyller gjeldende krav til virksomheten, herunder at organiseringen er i samsvar med verdipapirhandelloven samt at eventuelle utbedringstiltak iverksettes.

I henhold til kommisjonsdirektivet artikkel 9 (3) skal også styret ("supervisory function"), motta tilsvarende rapporter jevnlig. På bakgrunn av ordlyden i nevnte artikkel, er det ikke noe absolutt krav at styret mottar identiske rapporter som foretakets ledelse. Det avgjørende er at styret skal ha skriftlige rapporter om det samme. Bestemmelsen sier heller ikke noe om hvor ofte styret skal ha slike rapporter, bare at de skal ha slike skriftlige rapporter regelmessig. Arbeidsgruppen legger til grunn at det må være opp til det enkelte verdipapirforetak å finne en hensiktsmessig praktisering med hensyn til rapportering videre fra ledelsen til styret, herunder hvor ofte og hvor detaljert rapporteringen til styret bør være.

Når det gjelder rapportering fra internrevisjonen, i de foretak som har slik revisjon, finner arbeidsgruppen det riktig at dette skjer direkte til styret. Dette er i samsvar med internkontrollforskriften. Internrevisjonen skal være et verktøy for styret i utøvelsen av sin kontroll med ledelsen i foretaket.

Det vises for øvrig til at daglig leder og styret etter internkontrollforskriften skal motta bekreftelse eller rapportering fra ledende personale i foretaket med den frekvens foretaket fastsetter, men minst én gang årlig. Arbeidsgruppen forutsetter at rapporteringen etter henholdsvis interkontrollforskriften og forskriftsforlagets § 2-2 må kunne foretas under ett dersom dette anses mest hensiktsmessig. I tillegg til at rapporteringen til ledelsen/styret har sin primære funksjon for foretakets egevaluering med hensyn til oppfyllelse av foretakets forpliktelser, vil rapporteringen være et nyttig underlagsmateriale i tilsynssammenheng.

Forslag til § 2-3 Kontroll av etterlevelse (compliance)

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (2) har Kommisjonen fastsatt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 6 som fastsetter medlemslandenes plikt til å sikre at verdipapirforetak etablerer en uavhengig compliancefunksjon. Compliancefunksjonens ansvarsområde er å overvåke og løpende vurdere foretakets etterlevelse av relevant regelverk samt adressere eventuelle tiltak, for å bedre etterlevelsen og formidle dette videre til foretakets ledelse. Det er ikke regler i forslaget til ny verdipapirhandellov om en uavhengig compliancefunksjon i verdipapirforetak. For å tydeliggjøre hva denne funksjonen skal kontrollere, gjentar artikkel 6 (1) foretakets plikt til å ha egnede interne rutiner og prosedyrer for oppfyllelse av forpliktelsene etter verdipapirhandelloven tilpasset foretakets risiko. Disse forpliktelsene fremgår også av

forslaget til ny verdipapirhandellov med unntak av at det her presiseres at foretakets forebyggende tiltak og prosedyrer også skal sette tilsynsmyndigheten i stand til å utøve tilsyn i samsvar med direktivet. Arbeidsgruppen foreslår at det gis regler i gjennomføringsforskriften i samsvar med kommisjonsdirektivet. Arbeidsgruppen har vurdert at det engelske begrepet compliance er godt innarbeidet i bransjen og bør brukes så lenge bestemmelsen i tillegg tydelig angir funksjonens ansvarsområde; kontroll av foretakets etterlevelse av relevant regelverk.

Til § 2-3 annet ledd nr. 1 og 2:

At compliancefunksjonen skal være uavhengig, innebærer at funksjonen innrettes slik at de personer som utgjør denne funksjonen er uavhengig i forhold til den virksomhet de skal vurdere og ikke står i noe direkte avhengighetsforhold til de personer de skal kontrollere. Dette tilsier blant annet at compliancefunksjonen må ligge utenfor foretakets operasjonelle rapporteringslinjer, og rapportere direkte til foretakets øverste ledelse. Nærmere hva som ligger i kriteriet ”uavhengig”, kan utledes av forslagets tredje ledd.

Annet ledd nr. 1 og 2 angir compliancefunksjonens oppgaver. I tillegg til å løpende vurdere om foretaket etterlever relevant regelverk og vurdere å adressere eventuelle utbedringstiltak, skal de personer som inngår i denne funksjonen rådggi foretakets ansatte og andre som yter tjenester på vegne av foretaket om relevant regelverk og hvordan dette best kan etterleves.

Til § 2-3 tredje ledd nr. 1 til 4:

Tredje ledd nr. 2 fastsetter at verdipapirforetakene til enhver tid skal utpeke en person som skal ha hovedansvaret for compliancefunksjonen i foretaket. Vilkåret innebærer at det i alle foretak, uavhengig av dets størrelse og kompleksitet, skal være en complianceansvarlig som er dedikert ansvaret med løpende å vurdere foretakets etterlevelse. I små foretak kan det tenkes at complianceansvarlig utgjør foretakets compliancefunksjon alene, mens det i større foretak derimot vil være mer vanlig at funksjonen opereres av flere personer. Foretakets complianceansvarlig har rapporteringsansvaret til foretakets øverste ledelse, jf. forslagets § 2-2. Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsen ikke er til hinder for at det opereres med mer enn én complianceansvarlig innenfor en juridisk enhet dersom dette av hensyn til foretakets organisering er mest hensiktsmessig. I noen tilfeller vil trolig også kravet om at compliancefunksjonen skal være uavhengig, tilsi at det bør være mer enn én ansvarlig for verdipapirforetakets compliancefunksjon.

Vilkårene i tredje ledd nr. 3 og 4 er fastsatt i den hensikt å sikre compliancefunksjonens uavhengighet ved at de personer som er en del av funksjonen ikke også kan yte investeringstjenester eller andre funksjoner for foretaket. Videre skal disse personer heller ikke godtgjøres/avlønnes på en måte som kan svekke deres integritet. Når det konkret gjelder hvordan personer som inngår i foretakets compliancefunksjon bør avlønnes for ikke å komme i konflikt med nr. 4, gir ikke direktivet konkret veiledning. Avlønning i form av en fast årslønn uten noen form for resultatbonus, vil selvsagt ikke være egnet til å svekke deres objektivitet. Arbeidsgruppen finner det imidlertid for inngripende å kreve at personer som inngår i foretakets compliancefunksjon, ikke kan få noen form for bonus som er basert på foretakets resultater. Den enkelte bonusordning må imidlertid vurderes konkret av verdipapirforetaket. For eksempel vil eventuelle bonusordninger som favoriserer resultatene i enkelte virksomhetsområder eller enkelte produkttyper kunne være i strid med forbudet i nr. 4. Compliancepersonell som inngår i en slik bonusordning vil kunne ha et incitament til å se gjennom fingrene med uheldige forhold i slike virksomhetsområder som på kort sikt kan bidra til større inntjening og dermed større bonusutbetalinger.

Til § 2-3 fjerde ledd:

Dersom vilkårene i tredje ledd nr. 3 og 4 ikke står i forholdsmessighet til foretakets virksomhet, må ikke verdipapirforetaket oppfylle vilkårene. Dette vil bero på en konkret vurdering hos det enkelte verdipapirforetak. Om foretaket kommer til at et eller begge vilkårene er uforholdsmessig tyngende å oppfylle i forhold til dette konkrete foretakets virksomhet, må foretaket kunne dokumentere at compliancefunksjonen i foretaket likevel forblir effektiv og fungerer etter forutsetningene. Relevante kriterier er som angitt i bestemmelsen, virksomhetens art, foretakets størrelse og kompleksitet. Veiledning kan hentes i direktivet fortale avsnitt 15, hvor det fremgår at det i små verdipapirforetak vil kunne være urimelig å kreve at personer som inngår i foretakets compliancefunksjon ikke også kan utføre investeringstjenester på vegne av foretaket. Tilsvarende vedrørende måten disse godtgjøres på. Arbeidsgruppen viser her til at det i små foretak godt kan tenkes at daglig leder både har compliancefunksjonen i foretaket og utfører investeringstjenester. Videre kan det hende at vedkommende også har eierinteresser i foretaket. Dette er forhold som objektivt sett vil være egnet til å svekke vedkommendes uavhengighet i denne relasjon. For små foretak må derfor kravene senkes noe og vurderes gjennom denne forholdsmessighetsnormen. Når det gjelder større verdipapirforetak, vil det kun i unntakstilfelle være uforholdsmessig å kreve at nr. 3 og 4 oppfylles.

Forslag til § 2-4 Risikostyring

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (5) annet avsnitt har Kommisjonen fastsatt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 7 som omhandler nærmere krav til foretakets rutiner og prosedyrer for styring av den risiko som til enhver tid er forbundet med foretakets virksomhet. Generelle regler vedrørende foretakets risikostyring følger av forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-14 annet ledd nr. 4. Loven er imidlertid generell og det er ikke foreslått regler som anses å oppfylle de konkrete forpliktelsene som stilles til verdipapirforetakene gjennom artikkel 7. Det er blant annet, og i likhet med reglene om foretakets compliancefunksjon, gitt regler om at foretakene skal ha en uavhengig risikostyringsfunksjon i foretaket med nærmere konkrete oppgaver. Dette er nærmere kommentert i merknadene til bestemmelsens annet ledd.

Til § 2-4 første ledd nr. 1:

Første ledd nr. 1 angir det mer generelle med hensyn til foretakets plikt til å styre den risiko som er forbundet med virksomheten ved å ha passende retningslinjer og prosedyrer. Det vises særlig til at risikostyringen omfatter virksomhet utkontraktert til andre og som utføres av tilknyttet agent. At foretakets risikostyring må omfatte risiko også hos oppdragstakere og andre som utfører funksjoner for foretaket, er presisert i avsnitt 14 i fortalen til direktivet. Tilsvarende dersom mange tjenester er konsentrert hos en tjenesteyter, eventuelt ved at denne yter tjenester til en rekke ulike foretak. Dersom det anses relevant, må retningslinjene si noe om hvilken risikoeksponering foretaket kan akseptere i sin virksomhet. Dette for at foretaket til enhver tid skal være bevisst hvilken risiko som er forbundet med virksomheten og føre en løpende kontroll med om denne risikoen er innenfor akseptable rammer.

Til § 2-4 annet ledd:

Arbeidsgruppen legger på bakgrunn av formuleringen i direktivet til grunn at verdipapirforetak må ha en egen uavhengig risikostyringsfunksjon bare dersom dette anses hensiktsmessig i forhold til virksomhetens art, omfang og kompleksitet, herunder arten og

omfanget av de investeringstjenester og tilknyttede tjenester som foretaket utfører. Arbeidsgruppen legger til grunn at det er verdipapirforetakets ledelse og styret som må vurdere konkret hvorvidt foretaket må etablere en slik uavhengig risikostyringsfunksjon. I foretak som, i samsvar med vilkåret i annet ledd, ikke etablerer egen risikostyringsfunksjon med rapporteringsforpliktelser til ledelsen og styret, må verdipapirforetakets ledelse og styre vurdere om de rapporterings- og kontrollordninger man ellers har etablert, anses tilstrekkelig for å ivareta risikostyringen i foretaket.

Det vises videre til direktivets fortale avsnitt 15, hvor det fremgår at risikostyringsfunksjonen og compliancefunksjonen kan utføres av de samme personer uten at det nødvendigvis tilsier at funksjonene ikke er "uavhengige". Arbeidsgruppen antar det i mange tilfeller vil være praktisk at de samme personer i foretaket ivaretar disse to funksjonene.

Det vil neppe være grunnlag for å kreve at små foretak har en uavhengig risikostyringsfunksjon, men desto større grunn at større verdipapirforetak har det.

Vurderingen av hva som ellers vil kunne tilsi at funksjonen er uavhengig, vises det til omtalen under forslaget om kontroll av etterlevelse (compliance).

Forslag til § 2-5 Internrevisjon

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (5) annet avsnitt har Kommisjonen fastsatt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 8 om intern revisjon. Internrevisjonen skal være uavhengig. På samme måte som foretakets risikostyringsfunksjon, skal et verdipapirforetak bare etablere en slik uavhengig internrevisjon i den grad dette anses egnet sett hen til foretakets virksomhet med videre. Det er ikke foreslått særlige regler om foretakenes internrevisjon i forslaget til ny verdipapirhandellov, men det er regler om internrevisjon i internkontrollforskriften, som også gjelder for verdipapirforetak.

Det følger av internkontrollforskriften § 2-1 at styret skal avgjøre om foretaket skal ha internrevisjon. I internkontrollforskriften § 4-2 angis det i første ledd hvilke foretak som skal ha internrevisjon. Verdipapirforetak skal bare ha internrevisjon dersom foretaket har en samlet forvaltningskapital for egen og kunders regning på mer enn 10 mrd. kroner eller inngår i finanskonsern med samlet forvaltningskapital som overstiger dette.

Arbeidsgruppen legger til grunn at kommisjonsdirektivet artikkel 8 utfyller internkontrollforskriften idet verdipapirforetak skal foreta en selvstendig vurdering av hvorvidt foretaket bør ha en egen internrevisjon på bakgrunn av foretakets virksomhet, omfang og kompleksitet. Det er med andre ord en konkret vurdering *utover* internkontrollforskriftens krav om at internrevisjon skal etableres hvis nevnte vilkår i internkontrollforskriften § 4-1 første ledd foreligger. På denne bakgrunn og under henvisning til kommisjonsdirektivet artikkel 4 og fortalen avsnitt 7 til 9, finner arbeidsgruppen at det i forskriften må gis regler med tilsvarende innhold.

Arbeidsgruppen finner det naturlig at foretak for sin vurdering av hvorvidt det er nødvendig å etablere egen internrevisjon, kan se hen til at internkontrollforskriften § 4-2 annet ledd, for foretak uten internrevisjon, sikrer at styret i slike foretak mottar en bekreftelse av den interne kontroll minst årlig fra en instans utenom den operative organisasjonen. Forskriften angir nærmere hva bekreftelsen skal inneholde uttalelse om. Det nevnte forhold trekker isolert sett i retning av å begrense behovet for etablering av internrevisjon i norske verdipapirforetak.

Forslag til § 2-6 Klagebehandling

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (2) er det fastsatt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 10 som fastsetter at verdipapirforetakene skal etablere og til enhver tid ha prosedyrer for klagebehandling for ikke-profesjonelle kunder. Klageadgangen gjelder selvsagt også potensielle ikke-profesjonelle kunder. Det er ikke foreslått tilsvarende regler i forslaget til ny verdipapirhandellov.

Til § 2-6 første og annet ledd:

Foretakene skal etablere effektive prosedyrer for å kunne behandle klager fra de kunder som er klassifisert som ikke-profesjonelle kunder. Prosedyrene skal innrettes slik at det ikke er ressurskrevende å klage. Videre skal klagen behandles av foretaket innen rimelig tid, jf. ”på en forsvarlig og hurtig måte”. Prosedyrene skal være transparente, hvilket må innebære at prosedyrene rundt ordningen og muligheten for å klage gjøres tilgjengelig for foretakets kunder/potensielle kunder. Etter bestemmelsens annet ledd skal verdipapirforetaket føre liste over samtlige klager foretaket mottar, og listen skal blant annet vise hvilke tiltak klagen har medført. For klager som eventuelt skulle vise seg å være grunnløse, bør det være tilstrekkelig å angi ”tiltak unødvendig” med kort begrunnelse der det synes hensiktsmessig.

Arbeidsgruppen antar at denne listen vil kunne være et hjelpemiddel for foretaket selv, som en del av foretakets egenevaluering med hensyn til interne rutiner og prosedyrers egnethet. Listen vil også kunne fungere som et dokumentasjonsgrunnlag i Kredittilsynets tilsyn med foretakene.

Forslag til regler om utkontraktering i forskriften kapittel 3

Generelt:

Det understrekes at verdipapirforetaket til enhver tid må ha tilstrekkelige ressurser og kompetanse igjen i selskapet slik at ansvaret som fortsatt tilligger foretaket kan ivaretas på en ordentlig måte. Et verdipapirforetak som utkontrakterer funksjoner i et så stort omfang at foretakets virksomhet blir å karakterisere som et postkasseselskap, strider mot forutsetningene ved konsesjonstildelingen. Dette er presisert i avsnitt 19 i fortalen til gjennomføringsdirektivet. På denne bakgrunn er det i fortalens avsnitt 20 presisert at avtale om utkontraktering som inngås *etter* at verdipapirforetaket har vært vurdert i stand til å oppfylle de vilkår som ligger til grunn for konsesjonen, vil kunne utgjøre en vesentlig endring av forutsetningene på konsesjonstildelingstidspunktet og fordre melding til Kredittilsynet om utkontraktering. At en slik meldingsplikt pålegges foretaket i slike tilfeller følger av forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-1 første ledd, men er altså presisert i fortalen i relasjon til utkontraktering.

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (2) og 13 (5) første ledd er det i kommisjonsdirektivet artikkel 13 til 15 gitt detaljerte regler om verdipapirforetaks utkontraktering. Både etter rammedirektivet og kommisjonsdirektivet er utgangspunktet at et verdipapirforetak, på nærmere vilkår, kan utkontraktere alle deler av virksomheten, også de deler av virksomheten som utløser konsesjonsplikt. Dette innebærer en utvidelse i forhold til gjeldende rett, hvor det bare er anledning til å utkontraktere kjernevirksomhet relatert til investeringstjenesten aktiv forvaltning, jf. forskrift 7. mars 2003 nr. 289 om verdipapirforetaks bruk av oppdragstakere (utkontraktering). Arbeidsgruppen foreslår derfor at det gis regler om utkontraktering basert på ovennevnte artikler i gjennomføringsdirektivet.

Bestemmelsen som foreslås gjennomført er noe forenkelt i forhold til direktivteksten uten at dette har materiell betydning. Blant annet er det ikke foreslått en uttrykkelig bestemmelse til gjennomføring av artikkel 14 (4) om oppdragstaker som inngår i samme foretaksgruppe som verdipapirforetaket, da dette uansett inngår i foretakets totalvurdering for å sikre kontroll med oppdragstaker.

Til § 3-1 første og annet ledd:

Bestemmelsen presiserer i første ledd at verdipapirforetaket ved utkontraktering beholder det fulle ansvaret for virksomheten, herunder for oppfyllelse av foretakets forpliktelser etter verdipapirhandelloven med forskrifter. Dette presiseres ytterligere i to undervilkår. I annet ledd stilles en rekke detaljerte vilkår for utkontraktering av viktige operasjonelle funksjoner og andre funksjoner relatert til den konsesjonspliktige virksomheten. Vilkårene er delvis presiseringer av hva som kan utledes av utgangspunktet om at verdipapirforetaket beholder ansvaret for virksomheten.

Til § 3-2 første og annet ledd:

Særlige hensyn gjør seg gjeldende dersom oppdragstaker er lokalisert utenfor EØS. Disse hensyn skal i utgangspunktet ivaretas gjennom kravene i § 3-1. For utkontraktering av funksjoner relatert til investeringstjenesten aktiv forvaltning til ikke-profesjonelle kunder fastsetter kommisjonsdirektivet eksplisitte tilleggskrav som er inntatt i § 3-2.

Etter første ledd skal verdipapirforetak bare kunne utkontraktere funksjoner til oppdragstaker hjemmehørende i stat utenfor EØS dersom Kredittilsynet på forhånd får melding om avtalen. Det følger av portalens avsnitt 21 i kommisjonsdirektivet at tilsynsmyndigheten ikke aktivt skal godkjenne slik utkontrakteringsavtale med oppdragstaker lokalisert i stat utenfor EØS, men snarere skal sikre at myndigheten har mulighet til å gripe inn mot utkontraktingen. Kredittilsynet skal da ”innen rimelig tid” kunne nekte utkontraktingen. Som presisert i portalen, er det verdipapirforetaket som har ansvaret for å sikre at utkontrakteringsavtalen er i overensstemmelse med verdipapirforetakets forpliktelser etter verdipapirhandelloven med forskrifter.

Melding til Kredittilsynet som nevnt i første ledd er likevel ikke nødvendig hvis foretaket sikrer at begge vilkårene i annet ledd er oppfylt. Bestemmelsen har til hensikt å sikre at oppdragstaker har nødvendig tillatelse eller er registrert til å utføre aktuell investeringstjeneste i hjemlandet og er underlagt betryggende tilsyn. Dernest skal reglene sikre at Kredittilsynet har faktisk mulighet til å utøve tilsyn med den utkontrakterte virksomheten, ved at det stilles krav om at det skal være etablert tilfredsstillende tilsynssamarbeid mellom Kredittilsynet og oppdragstakerens tilsynsmyndighet. Av kommisjonsdirektivet artikkel 15 (5) fremgår at tilsynsmyndigheten skal publisere en liste over hvilke tilsynsmyndigheter utenfor EØS det er etablert samarbeidsavtaler med. Således vil verdipapirforetakene på forhånd vite hvilke tredjeland det kan utkontraktere oppgaver til uten forhåndsmelding til Kredittilsynet. Videre skal Kredittilsynet i form av en erklæring (rundskriv eller lignende) offentliggjøre hvilke retningslinjer Kredittilsynet praktiserer for utkontraktering av funksjoner relatert til investeringstjenesten aktiv forvaltning til ikke-profesjonelle kunder. Det vises til artikkel 15 (3) og portalen avsnitt 22.

Forslag til regler om tiltak for beskyttelse av kunders aktiva i forskriften **kapittel 4**

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (7) og 13 (8) er det gitt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 16 til 20 om verdipapirforetaks oppbevaring av kunders finansielle instrumenter og midler. Dette er det foreslått regler om i forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-11 tredje ledd (finansielle instrumenter) og fjerde ledd (kundemidler). I loven angis utgangspunktet om at verdipapirforetaket må treffe betryggende tiltak for å sikre at finansielle instrumenter eller midler som oppbevares på vegne av kunder holdes atskilt fra foretakets egne midler, samt at kunders finansielle midler ikke kan benyttes av foretaket med mindre kunden har samtykket til det med videre. I gjennomføringsdirektivet gis det nærmere og dels detaljerte regler om betryggende oppbevaring av kunders aktiva og hvilke plikter verdipapirforetaket har i så måte.

Når det gjelder begrepet ”verdipapirfinansiering” i § 4-4, vises det til at det er definert i definisjonsbestemmelsen i forslaget § 1-2.

Forslag til regler om interessekonflikter i forskriften kapittel 5

Generelt:

I medhold av rammedirektivet artikkel 13 (3), 13 (6), 18 (1) og 19 (2) er det gitt gjennomføringsbestemmelser i kommisjonsdirektivet artikkel 21- til 25 om verdipapirforetakenes håndtering av interessekonflikter. Dette er det foreslått regler om i forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-11 første ledd nr. 2 om organisering av virksomheten, § 10-10 om interessekonflikter og § 10-11 første ledd om god forretningsskikk. Forslagets bestemmelser oppstiller med andre ord krav både til verdipapirforetakenes organisering og til deres utøvelse av virksomhet i samsvar med god forretningsskikk.

Til § 5-1:

Bestemmelsen gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 21, og gir anvisning på enkelte sentrale kriterier som skal benyttes ved vurderingen av hvilke interessekonflikter som kan oppstå i verdipapirforetakenes virksomhet. Momentene som nevnes i bestemmelsens nr. 1 til 5 er ikke en uttømmende angivelse av de omstendigheter foretakene skal ta hensyn til ved vurderingen. Det enkelte foretak har dermed et selvstendig ansvar for å identifisere de omstendigheter som kan gi opphav til interessekonflikter. I fortalen til kommisjonsdirektivet er det i avsnitt 24 presisert at det i direktivets forstand skal foreligge en interessekonflikt både når det er motstridende interesser mellom verdipapirforetaket og en eller flere kunder, og når det er motstridende interesser mellom ulike kunder eller grupper av kunder. Det er i seg selv ikke tilstrekkelig for å fastslå at det foreligger en interessekonflikt at foretaket eller en annen kunde kan få en gevinst eller unngå et tap uten at det samtidig er risiko for en mulig ufordelaktig konsekvens for en kunde eller gruppe av kunder. Fortalen avsnitt 25 presiserer videre at reglene om interessekonflikter gjelder uavhengig av om kunden er klassifisert som ikke-profesjonell, profesjonell eller kvalifisert motpart.

Til § 5-2:

Retningslinjene for håndtering av interessekonflikter skal både identifisere mulige interessekonflikter og angi de prosedyrer som skal følges ved håndteringen av interessekonfliktene. Fortalen avsnitt 27 understreker at foretakene ikke kan legge for sterk vekt på å gi kundene informasjon om interessekonflikter til fortrenghet for hensiktsmessige tiltak for å håndtere interessekonfliktene. Informasjon vil med andre ord ikke være et tilstrekkelig tiltak for håndtering av interessekonflikter.

I fortalen avsnitt 26 fremheves det at verdipapirforetakene skal være særlig observante i forhold til at det kan oppstå interessekonflikter ved ytelsen av visse investeringstjenester. Dette gjelder virksomhet i forbindelse med investeringsanbefalinger, investeringsrådgivning, foretakets alminnelige kapitalforvaltning, aktiv forvaltning og investeringsbankvirksomhet, herunder garantistillelse og plassering av emisjoner og rådgivning i forbindelse med oppkjøp og fusjoner. I de tilfeller hvor de samme personer utfører flere ulike funksjoner, forsterkes oppfordringen til årvåkenhet med hensyn til å identifisere mulige interessekonflikter. Dette innebærer likevel ikke at foretakene ikke er forpliktet til å identifisere og håndtere interessekonflikter i forbindelse med øvrige virksomhetsområder.

Bestemmelsens første ledd gjør det videre klart at retningslinjene skal tilpasses organiseringen av og virksomheten til det enkelte verdipapirforetak.

Til § 5-5:

Utarbeidelsen av investeringsanalyser omfattes av tilknyttet tjeneste som nevnt i forslaget til ny verdipapirhandellov § 2-1 annet ledd nr. 5. Reglene om investeringsanalyser i forskriften er negativt avgrenset i forhold til investeringstjenesten investeringsrådgivning, jfr. forslaget til ny verdipapirhandellov § 2-1 første ledd nr. 5.

Bestemmelsen vil typisk omfatte verdipapirforetakenes utarbeidelse av analyser av enkeltsselskaper.

I henhold til fortalen avsnitt 28 i kommisjonsdirektivet er investeringsanalyser omfattet av direktivet en underkategori av investeringsanbefalinger og som det er gitt nærmere regler om i forskrift 1. juli 2005 nr. 783 om utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalinger mv. Kravene som følger av forslaget til ny verdipapirhandellov § 3-10 om investeringsanbefalinger mv. med tilhørende forskrift, gjelder således ved siden av forslagets §§ 5-5 og 5-6. Selv om forskriftene vil ha noe overlappende anvendelsesområde, regulerer de i hovedsak ulike forhold.

Forskriften gir særlige regler om håndtering av interessekonflikter ved utarbeidelse av investeringsanalyser. Formålet med reglene er blant annet å sikre finansanalytikeres uavhengige stilling og å klargjøre at verdipapirforetakene må utvise særlig aktsomhet med tanke på å organisere virksomheten på en slik måte at interessekonflikter som oppstår i denne forbindelse håndteres på en forsvarlig måte. Innholdet i investeringsanalyser skal presenteres på en objektiv og uavhengig måte. Skillet mellom investeringsanalyser som omfattes av §§ 5-5 og 5-6 og andre anbefalinger, skal også klargjøres utad ved at anbefalinger som ikke omfattes av nevnte bestemmelser skal angis som markedsføringsmateriale.

Til § 5-6 første, annet og tredje ledd:

Bestemmelsen gir anvisning på særlige regler og tiltak verdipapirforetakene skal iverksette for å sikre at finansanalytikere og andre som er involvert i utarbeidelsen av investeringsanalyser har nødvendig uavhengighet fra øvrige deler av virksomheten til verdipapirforetaket og verdipapirforetakets kunder.

I henhold til første ledd kommer kravene bare til anvendelse der investeringsanalysen kan bli distribuert til allmennheten. Fortalen avsnitt 33 presiserer at distribusjon innen verdipapirforetakets foretaksgruppe ikke regnes som distribusjon til kunder eller til allmennheten. Bestemmelsen i første ledd utfylles av femte ledd. Dersom de kumulative betingelsene i femte ledd er oppfylt, er foretaket ikke forpliktet til å oppfylle de særlige

organisatoriske kravene etter § 5-6. Femte ledd fritar imidlertid ikke verdipapirforetaket fra å oppfylle de alminnelige reglene vedrørende identifisering og håndtering av interessekonflikter.

I henhold til annet ledd skal verdipapirforetakene særlig sikre at de generelle tiltakene for å håndtere interessekonflikter gjennomføres overfor finansanalytikere og andre deler av virksomheten hvor det er særlig risiko for at det kan oppstå interessekonflikter. I fortalen avsnitt 30 fremheves det at personell innen investeringsbanktjenester, ordreformidling og foretakets egenhandel omfattes. Bestemmelsen inneholder imidlertid ingen uttrykkelig begrensning med hensyn til aktuelle virksomhetsområder eller virksomhetstyper, og foretakene må foreta en konkret vurdering i henhold til de generelle kriteriene for å identifisere interessekonflikter og fastsette hensiktsmessige tiltak for å håndtere disse.

I henhold til tredje ledd nr. 1 skal de av verdipapirforetakets ansatte som er involvert i utarbeidelsen av investeringsanalyser avstå fra å handle i finansielle instrumenter som er omfattet av investeringsanalysen inntil analysen er offentlig.

Tredje ledd nr. 2 regulerer adgangen til å handle i tilfeller som ikke omfattes av nr. 1. Bestemmelsen vil for eksempel komme til anvendelse i tilfeller hvor foretakets kunder har hatt tilstrekkelig anledning til å forholde seg til investeringsanbefalingen. Dispensasjonsadgangen i siste punktum skal forstås snevert. Reglene om ansattes egenhandel i forslaget til ny verdipapirhandellov kapittel 8 kommer til anvendelse ved siden av kravet om intern tillatelse.

Forslag til regler om godtgjørelse i strid med god forretningsskikk i forskriften kapittel 6

Generelt:

Bestemmelsen i § 6-1 gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 26, som utfyller rammedirektivet artikkel 19 (1). Forslagets § 6-1 inngår dermed som en del av regelverket om god forretningsskikk etter forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-11. Det sentrale formålet med bestemmelsene er å sikre at verdipapirforetakene utfører sin virksomhet på en slik måte at hensynet til å verne kundenes interesser ivaretas. Begrepet vederlag må forstås i vid betydning, og det er ikke avgjørende hvilken benevnelse som benyttes. Bestemmelsen omfatter samtlige betalinger og naturalytelser verdipapirforetaket mottar eller yter. Vederlag til foretakenes ansatte reguleres, med unntak av § 6-1 tredje ledd, av de alminnelige reglene om interessekonflikter i forslagets kapittel 5.

Utformingen av bestemmelsen avviker fra kommisjonsdirektivet artikkel 26. Denne utformingen innebærer imidlertid ikke at forskriften er ment å fravike kommisjonsdirektivets materielle innhold. Hensikten med utformingen er språklig forenkling for å gjøre bestemmelsen lettere tilgjengelig. Forskriftsforslagets første ledd fokuserer nå på vederlag verdipapirforetak mottar fra eller yter til andre enn kunden i forbindelse med ytelsen av investeringstjenester eller tilknyttede tjenester.

Committee of European Securities Regulators (heretter benevnt CESR) vil utarbeide nivå 3 anbefaling med hensyn til anvendelsen av artikkel 26. Innholdet i denne anbefalingen vil kunne gi veiledning ved anvendelsen av bestemmelsen.

Til § 6-1:

Kommisjonsdirektivet gir anvisning på tre kategorier av vederlag, og vederlaget må omfattes av en av disse kategoriene for å være i samsvar med god forretningsskikk. Dette gjelder for det første vederlag fra eller til kunden selv eller noen som opptre på kundens vegne, jf. kommisjonsdirektivet artikkel 26 (a). For det andre opererer kommisjonsdirektivet med to kategorier av vederlag fra eller til andre enn kunden; (i) faktiske kostnader som er nødvendige for gjennomføringen av investeringstjenesten og som etter sin art ikke kan gi opphav til konflikt med foretakets forpliktelse til å opptre i samsvar med kundens interesser, jf. kommisjonsdirektivet artikkel 26 (c), og (ii) øvrige former for vederlag, jf. kommisjonsdirektivet artikkel 26 (b). For at et vederlag skal tillates etter artikkel 26 (b) må det tilfredsstillende to materielle vilkår og i tillegg gjøres kjent for kunden. Kommisjonsdirektivet artikkel 26 (a) og (c) er ment å forstås snevert.

Bestemmelsens første ledd omfatter samtlige kategorier av vederlag som omtalt ovenfor. Det sentrale formål er å fastsette vilkår for at verdipapirforetak kan motta eller yte vederlag til andre enn kunden. Etter første ledd nr. 1 må verdipapirforetaket gi kunden informasjon om betalingen eller naturalytelsen. Informasjonen skal gis før tjenesten ytes og inneholde nærmere angitte detaljer. Det er ikke tilstrekkelig å gi en generell orientering om at foretaket kan komme til å motta eller yte vederlag i forbindelse med ytelsen av investeringstjenesten. Etter første ledd nr. 2 må betalingen eller naturalytelsen være i samsvar med nærmere angitte vilkår. Vilkårene angir skjønnsmessige vurderingstemaer. For det første må foretaket ta stilling til hvorvidt kvaliteten på tjenesten forbedres som følge av at foretaket mottar eller yter vederlaget. I forhold til investeringsrådgivning gir fortalens avsnitt 39 en viss veiledning på dette punkt. For det annet skal betalingen eller naturalytelsen ikke svekke foretakets evne til å opptre i samsvar med kundens beste interesser.

Samtlige betalinger verdipapirforetaket mottar fra produktleverandører, herunder forvaltningsselskaper for verdipapirfond eller utstedere av sammensatte produkter, må tilfredsstillende vilkårene i første ledd nr. 2 for at foretaket skal anses å opptre i samsvar med kravene til god forretningsskikk.

De vederlag som omfattes av kommisjonsdirektivet artikkel 26 (c) vil alltid tilfredsstillende vilkårene i forslagets § 6-1 første ledd nr. 2.

Etter annet ledd er verdipapirforetakene ikke forpliktet til å gi kundene informasjon om de former for vederlag som faller inn under kommisjonsdirektivet artikkel 26 (c). De angitte eksemplene i bestemmelsen er ikke en uttømmende liste. Andre kostnader må imidlertid være av tilsvarende karakter. Vilkårene i annet ledd er kumulative. Det er dermed ikke tilstrekkelig at kostnaden er nødvendig for å utføre investeringstjenesten dersom den etter sin art ikke kan gi opphav til interessekonflikter.

Fjerde ledd gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 25.2(d). Bestemmelsen er dermed en del av reguleringen av interessekonflikter ved utarbeidelse av investeringsanalyser. Bestemmelsen er plassert i § 6-1 for å samle forskriftens bestemmelser om godtgjørelse i strid med god forretningsskikk.

Forslag til regler i kapittel 7 Inndeling av kunder

Generelt:

Bestemmelsene i forslagets kapittel 7 gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 28 og 50, samt deler av rammedirektivet vedlegg II.

Behovet for investorbeskyttelse varierer mellom verdipapirforetakenes kunder avhengig av kundens kunnskap og erfaring. Gjennom MiFID legges det opp til at graden av investorbeskyttelse skal tilpasses tre ulike kategorier av kunder basert på kundens profesjonalitet.

Kommisjonsdirektivet artikkel 28 oppstiller krav om at verdipapirforetakene skal klassifisere sine kunder som profesjonelle og ikke-profesjonelle og kvalifiserte motparter. Kravet om inndeling gjelder både eksisterende og nye kunder. I forslaget til ny verdiapirhandellov § 10-14 annet ledd er det angitt hvilke investorer som skal anses som kvalifiserte motparter. Bestemmelsen gir hjemmel for å utvide kretsen av kunder som skal omfattes. Etter kommisjonsdirektivet artikkel 50 kan en nærmere angitt gruppe av profesjonelle kunder få status som kvalifisert motpart.

Til § 7-1:

Bestemmelsens første ledd pålegger verdipapirforetak plikt til å klassifisere alle sine kunder, både eksisterende og nye. Fysiske personer (privatpersoner) skal i utgangspunktet kategoriseres som ikke-profesjonelle kunder. Juridiske personer skal i utgangspunktet enten kategoriseres som ikke-profesjonelle kunder eller profesjonelle kunder (eventuelt som kvalifisert motpart).

I henhold til annet ledd skal verdipapirforetakene informere sine kunder om klassifiseringen og betydningen av denne.

Kommisjonsdirektivet artikkel 28 åpner for omklassifisering på initiativ fra kunden eller på initiativ fra foretaket selv. Etter forskriftforslagets tredje ledd kan verdipapirforetaket selv eller etter anmodning fra kunde omklassifisere kunden dersom dette vil medføre økt investorbeskyttelse. Det vil si at foretaket på eget initiativ kan behandle en kunde, som i utgangspunktet er klassifisert som kvalifisert motpart eller profesjonell, som henholdsvis profesjonell eller ikke-profesjonell. I begge tilfeller vil kunden få økt investorbeskyttelse.

I de tilfellene hvor det er kunden som anmoder om klassifisering som ikke-profesjonell kunde, skal verdipapirforetaket og kunden etter fjerde ledd bekrefte dette ved å inngå en skriftlig avtale om dette. Av denne avtalen skal det fremgå om den økte investorbeskyttelsen gjelder en eller flere investeringstjenester eller transaksjonstyper eller for en eller flere typer produkter. Kravet om skriftlig avtale har sammenheng med kravet om skriftlig kundeavtale med ikke-profesjonelle kunder.

Av rammedirektivet vedlegg II fremgår at kunden er ansvarlig for å anmode om en høyere grad av investorbeskyttelse når vedkommende ikke er stand til selv å vurdere og håndtere den risiko som er involvert. Arbeidsgruppen legger til grunn at en slik endring av kundeklassifisering skal aksepteres av foretaket og må, som nevnt ovenfor, dokumenteres ved skriftlig avtale mellom foretaket og kunden.

En kundeklassifisering kan endres på grunnlag av endrede forhold hos kunden. Etter femte ledd er profesjonelle kunder ansvarlige for at verdipapirforetaket holdes løpende informert om enhver endring som vil kunne påvirke foretakets klassifisering. Hvis foretaket blir oppmerksom på at kunden ikke lenger oppfyller de krav som stilles til den aktuelle kundeklassen, må foretaket selv foreta de nødvendige tiltak for å omklassifisere kunden. Foretaket kan få slik informasjon enten ved at kunden selv informerer foretaket om at han ikke lenger oppfyller de nødvendige kriteriene for den aktuelle kundekategorien (for eksempel

selvvalgt profesjonell) eller ved at verdipapirforetaket på annen måte mottar informasjon i forbindelse med kundebehandlingen. Det kan imidlertid etter arbeidsgruppens oppfatning ikke forventes at foretaket aktivt overvåker kundens stilling. Foretaket kan imidlertid ikke unnlate å reagere på informasjon som det i en eller annen sammenheng mottar, for eksempel i forbindelse med kredittvurderinger eller i forbindelse med konkrete ordrer/transaksjoner.

Til § 7-3:

Bestemmelsen utvider definisjonen av begrepet kvalifisert motpart i samsvar med forskriftshjemmelen i forslag til ny verdipapirhandellov § 10-14 fjerde ledd. Betydningen av å klassifiseres som kvalifisert motpart fremgår av lovforslaget § 10-14 første ledd. Kommisjonsdirektivet artikkel 50 angir at medlemsstatene kan anerkjenne de institusjoner/foretak listet opp i rammedirektivet vedlegg II nr. 1, 2 og 3 som kvalifiserte motparter. Etter første ledd skal profesjonelle kunder som nevnt i forslaget § 7-2 annet ledd nr. 2 automatisk klassifiseres som kvalifiserte motparter. Arbeidsgruppen viser til at dette vil dreie seg om institusjoner/foretak som er relativt store i norsk sammenheng. Videre har gruppen lagt vekt på at denne gruppen av kunder kan anmode om en høyere grad av investorbeskyttelse og at denne investorgruppen forutsettes ha kompetanse til å vurdere om og eventuelt når en slik anmodning bør fremsettes. Disse foretakene forutsettes å ha særlige forutsetninger for selv å ivareta sine interesser i forhold til verdipapirforetakene og som aktører i markedene for finansielle instrumenter.

De samme hensyn gjør seg gjeldende overfor ikke-profesjonelle kunder som etter § 7-4 har anledning til å anmode om behandling som profesjonell kunde og profesjonelle kunder etter § 7-2 annet ledd nr. 3. Disse kundene må imidlertid aktivt be om å behandles som kvalifisert motpart.

Til §§ 7-4 og 7-5:

Ikke-profesjonelle kunder er negativt definert. Dette innebærer at kunde som ikke er klassifisert som profesjonell kunde eller kvalifisert motpart er å anse som ikke-profesjonell kunde. Ikke-profesjonelle kunder har mulighet til å anmode om å bli behandlet som profesjonell kunde selv om det vil medføre svekket investorbeskyttelse. I så fall forutsettes det at kunden oppfyller nærmere angitte vilkår og følger prosedyren som angitt i forslaget § 7-5.

Før foretaket kan imøtekomme en anmodning fra kunden om å bli kategorisert som profesjonell kunde, skal foretaket treffe alle rimelige tiltak for å sikre at kunden oppfyller de angitte krav i forslaget §§ 7-4 og 7-5, jf. 7-4. Foretakene skal i den forbindelse følge en nærmere angitt prosedyre. Foretaket må gjøre en konkret vurdering av hvorvidt kunden, på bakgrunn av kundens ekspertise, erfaring og kunnskap, samt de planlagte transaksjoner, er i stand til å treffe egne investeringsbeslutninger og forstår den risiko som er involvert. Vurderingen må knyttes opp til den aktuelle tjenesten og/eller det aktuelle produktet som kunden tilbys. For eksempel vil det kunne være slik at kunden oppfyller kravet til ekspertise, kunnskap og erfaring i forhold til aksjer, men ikke dermed automatisk vil anses som profesjonell i forhold til andre finansielle instrumenter. På den annen side må man etter arbeidsgruppens vurdering kunne legge til grunn at en kunde som oppfyller kravet i forhold til en type finansielle instrumenter, vil oppfylle kravet også i forhold til nært beslektede produkttyper. Om en kunde er vurdert som profesjonell i forhold til derivater, vil dette også gjelde i forhold til alle vanlige typer derivater som har tilsvarende underliggende aktiva.

Der kunden gjennom omklassifiseringen gir avkall på deler av investorbeskyttelsen, kreves uttrykkelig samtykke fra kunden til at han er villig til å redusere sin investorbeskyttelse. Av samtykket skal det fremgå at kunden er kjent med følgene av omklassifiseringen med hensyn til redusert investorbeskyttelse. Bekreftelsen kan enten skje i en generell avtale eller i tilknytning til en bestemt investeringstjeneste eller transaksjon eller en bestemt transaksjons- eller produkttype.

Til § 7-6:

Rammedirektivet artikkel 71 inneholder overgangsbestemmelser om kundeklassifisering. Foretak som før ikrafttredelsestidspunktet for forskriften har klassifisert sine kunder, kan under visse forutsetninger beholde denne etter 1. november 2007. Forslaget til ny verdipapirhandellov inneholder ingen særlige overgangsregler i forhold til kundeklassifisering, men departementet er gitt hjemmel til å fastsette overgangsregler i forskrift. Arbeidsgruppen tolker overgangsbestemmelsen i rammedirektivet slik at bestemmelsen i hovedsak vil ha betydning for de land som allerede har klassifisert sine kunder som henholdsvis profesjonell og ikke-profesjonell. Arbeidsgruppen forutsetter derfor at norske foretak som eventuelt har klassifisert sine kunder på en annen måte enn de krav som følger av forskriftsforslaget må bringe klassifiseringen i overensstemmelse med forskriften fra det tidspunkt forskriften trer i kraft.

Forslag til regler om informasjon til kunder i forskriften kapittel 8

Generelt:

I kommisjonsdirektivet artikkel 27-33 er det gitt nærmere regler om hvilken informasjon verdipapirforetakene må gi til foretakets kunder eller potensielle kunder. Gjennomføringsbestemmelsene utfyller rammedirektivet artikkel 19 (2) og (3), og er en del av reglene om god forretningsskikk. Rammedirektivets bestemmelser er implementert i forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-11 annet og tredje ledd, og på bakgrunn av kommisjonsdirektivet foreslås det tilsvarende regler i forskriften kapittel 8. Nærmere retningslinjer knyttet til bestemmelsene om kundeinformasjon, kan utledes av kommisjonsdirektivets fortale avsnitt 42 flg.

Reglene som foreslås er i likhet med direktivet detaljerte. Sammert kan reglene sies å ha som formål å sikre at informasjon kunden mottar, herunder markedsføringsmateriale, skal være korrekt, klar og ikke villedende samt at kundene skal være i stand til å fatte investeringsbeslutninger på informert grunnlag. For å oppnå en hensiktsmessig balanse mellom hensynet til investorbeskyttelse og de opplysningsforpliktelser som pålegges verdipapirforetakene, stilles det mindre strenge og spesifikke opplysningskrav i forskriften for profesjonelle investorer enn for ikke-profesjonelle investorer. Profesjonelle investorer forutsettes selv å være i stand til å finne ut hvilke opplysninger de trenger for å kunne treffe informerte og veloverveide investeringsbeslutninger, og er således selv i stand til å be foretaket om relevante opplysninger. Verdipapirforetakene skal, under forutsetning av at opplysningene som etterspørres er rimelige og forholdsmessige, gi slike supplerende opplysninger utover det som følger direkte av forskriften.

Informasjonen verdipapirforetakene i henhold til forskriften skal gi sine kunder eller potensielle kunder, skal som nevnt over tilpasses kundens klassifisering som profesjonell eller ikke-profesjonell. Dette gjelder også detaljgraden av den informasjon som gis. Videre vil detaljgraden avhenge av arten av og risikoen ved det finansielle instrumentet som tilbys. Informasjonen må ikke være så generell at vesentlige opplysninger utelates. Det skal herunder

tas hensyn til at det ved noen typer instrumenter vil være nødvendig å gi produktspesifikke opplysninger.

Når det i forskriften kreves at spesifikk informasjonen skal gis kundene ”i god tid” før et tidspunkt spesifisert i forskriften, skal verdipapirforetaket i lys av hvor hastende situasjonen er, ta høyde for kundens behov for tilstrekkelig tid til å lese og forstå informasjonen før vedkommende treffer beslutning om å investere. Herunder skal det tas hensyn til produktets eller tjenestens kompleksitet. Er det for eksempel et enkelt og kjent produkt for vedkommende kunde forutsettes kunden å bruke mindre tid, enn om produktet er komplekst og ukjent for kunden. Når forskriften videre forutsetter at verdipapirforetaket skal gi kunden de aktuelle opplysninger forskriften fastsetter *før* leveringen av en tjenesteytelse, skal hver transaksjon vedrørende samme type finansielle instrument ikke anses som en ny tjenesteytelse.

Forslag til regler om egnethets- og hensiktsmessighetstest i forskriften kapittel 9

Generelt:

Forskriftsforslaget kapittel 9 inneholder gjennomføringsbestemmelser til kommisjonsdirektivet artikkel 35 til 38. Med MiFID introduseres to nye sentrale begreper; egnethetstesten og hensiktsmessighetstesten. Forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-11 fjerde og femte ledd har bestemmelser om henholdsvis egnethets- og hensiktsmessighetstesting. Forskriftsforslaget kapittel 9 utfyller disse rammelovsbestemmelsene. Testene verdipapirforetakene skal foreta har som formål å sikre at kundenes individuelle forhold tas hensyn til ved ytelse av investeringstjenester.

Hvilken av testene foretaket er pliktig til å utføre, vil avhenge av investeringstjenesten kunden tilbys. Dette fremgår av ovennevnte bestemmelser i forslaget til ny verdipapirhandellov. Når verdipapirforetaket yter investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning, vil foretaket være pålagt å vurdere hvorvidt tjenesten eller de finansielle instrumentene er egnet for kunden (egnethetstesten). Når foretaket yter andre investeringstjenester, vil foretaket være pliktig til å vurdere hvorvidt tjenesten er hensiktsmessig for kunden (hensiktsmessighetstesten).

Hovedforskjellen mellom testene er omfanget av de opplysninger som skal innhentes fra kunden og deretter vurderes. En annen viktig forskjell er verdipapirforetakenes mulighet til å yte investeringstjenester dersom testen ikke kan gjennomføres.

Verdipapirforetaket har en løpende plikt til å vurdere hvorvidt en investeringstjeneste eller et investeringsprodukt er hensiktsmessig for kunden. Arbeidsgruppen antar imidlertid at overfor eksisterende kunder vil testen i utgangspunktet innebære at foretakene legger til grunn at investeringstjenesten er hensiktsmessig forutsatt at kunden benytter seg av de samme tjenester eller handler de samme typer produkter som tidligere. Tilsvarende kan ikke gjelde for egnethetstesten, hvor verdipapirforetakene må foreta en vurdering også av eksisterende kunder i tilknytning til investeringstjenestene investeringsrådgivning og aktiv forvaltning. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at opplysningskravet og vurderingene i praksis vil kunne bli mindre omfattende i forhold til eksisterende kunder enn i forhold til nye, idet opplysninger om kundens kunnskap og erfaring knyttet til transaksjoner foretatt via verdipapirforetaket forutsettes å være kjent.

Til § 9-1:

Formålet med egnethetstesten er å sikre at transaksjonen som anbefales eller gjennomføres er egnet for den enkelte kunde. Hvorvidt verdipapirforetakets anbefaling er egnet skal avgjøres ut fra kriteriene i første ledd nr. 1 til 3.

Omfanget av den informasjon som skal innhentes fra kunden vil variere fra kunde til kunde og avhenge av type investeringstjeneste og hvilket investeringsprodukt som tilbys. Det er foretakets ansvar å foreta en konkret vurdering i hvert enkelt tilfelle med hensyn til hvor mye informasjon det er nødvendig å innhente fra kunden for å kunne foreta en forsvarlig egnethetsvurdering.

Verdipapirforetaket kan legge til grunn at profesjonelle kunder har nødvendig kunnskap og erfaring knyttet til den konkrete investeringstjenesten eller det konkrete investeringsproduktet som tilbys, men foretaket må selvstendig ta hensyn til at en profesjonell kunde kan være kategorisert som ikke-profesjonell i forhold til spesifikke investeringstjenester eller investeringsprodukter.

Dersom foretaket finner at tjenesten eller det finansielle instrumentet ikke er egnet for kunden, kan foretaket ikke yte den aktuelle tjenesten eller gjennomføre handler i det aktuelle investeringsproduktet på vegne av kunden.

Til § 9-2:

Formålet med hensiktsmessighetstesten er å sikre at transaksjonen som anbefales eller gjennomføres er hensiktsmessig for kunden. I dette ligger at kunden må ha den nødvendige erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med den aktuelle investeringstjenesten eller investeringsproduktet. I den forbindelse må verdipapirforetaket innhente opplysninger om kundens kunnskap og erfaring i forhold til det aktuelle investeringsområdet. Det stilles ikke krav til å vurdere eller innhente opplysninger om kundens finansielle situasjon eller kundens investeringsmål slik som kreves etter egnethetstesten, jf. forslaget § 9-1 første ledd nr. 1 og 2.

Det vil ikke være nødvendig å gjennomføre hensiktsmessighetstesten ovenfor profesjonelle kunder.

Til § 9-4:

I forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-11 sjette ledd gjøres det unntak fra plikten til å foreta hensiktsmessighetstesten i visse tilfeller. Unntaket utfylles av forslaget § 9-4. Når verdipapirforetaket utelukkende yter investeringstjenester i form av mottak, formidling eller utførelse av ordre er foretaket ikke pålagt å vurdere hensiktsmessigheten til den aktuelle investeringstjenesten eller det aktuelle finansielle instrumentet under forutsetning av at vilkårene i nevnte bestemmelse i loven er oppfylt. Et av vilkårene er at det finansielle instrumentet må være et ikke-komplekst finansielt instrument. Lovforslagets definisjon av ikke-komplekse finansielle instrumenter utfylles av forskriftforslagets § 9-4 nr. 1 til 4. Bestemmelsen er ikke til hinder for at komplekse finansielle instrumenter kan handles av ikke-profesjonelle kunder via internetthandel, men hensiktsmessighetstesten må i så fall gjennomføres.

Forslag til regler om rapportering til kunder i forskriften kapittel 10

Generelt:

I forskriftsforslaget kapittel 10 er kommisjonsdirektivet artikkel 40-43 foreslått implementert. Bestemmelsene utfyller rammedirektivet artikkel 19(8) som fastsetter at verdipapirforetakene skal gi kundene rapporter om de tjenester det har utført. Rammedirektivet artikkel 19(8) er implementert i forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-11 åttende ledd og er en del av god forretningsskikkbestemmelsene.

Til § 10-1:

Bestemmelsen gjelder for alle investeringstjenestene unntatt aktiv forvaltning.

Bekreftelse som angitt i første ledd nr. 1, skal utgis ”straks” etter at handelen er gjennomført, og skal inneholde de vesentligste opplysninger knyttet til utførelsen av ordren. Etter nr. 2 skal foretaket så snart som mulig og senest første virkedag etter utførelsen, oversende ikke-profesjonell kunde bekreftelse på et varig medium om at ordren er utført. Det følger av sjette ledd hvilken informasjon bekreftelsen skal inneholde. Arbeidsgruppen antar at informasjonen som i henhold til sjette ledd skal gis etter første ledd nr. 2 i all hovedsak tilsvarer innholdet i en sluttseddel verdipapirforetakene gir kundene etter gjeldene verdipapirhandellov § 11-4. Slik sluttseddel gis alle kundene uavhengig av om de må anses som profesjonelle eller ikke-profesjonelle. Forslaget innebærer at det bare er ikke-profesjonell kunde som har krav på slik utfyllende bekreftelse, mens en profesjonell kunde ikke har krav på annen bekreftelse utover de opplysninger verdipapirforetaket skal gi etter første ledd nr. 1. Den ikke-profesjonelle kunden skal i utgangspunktet motta bekreftelse etter både nr. 1 og 2 i et varig medium. Opplysningene etter nr. 1 skal gis kunden ”straks”, og bekreftelsen etter nr. 2 skal oversendes så snart som mulig, og senest første virkedag etter utførelsen. Mottar verdipapirforetaket selv bekreftelsen fra tredjemann, utsettes fristen til dagen etter at foretaket mottok den. Det følger av annet ledd at om ordrebekreftelsen som oversendes kunden av et annet foretak ”straks”, inneholder informasjon som skal gis etter nr. 2, jf. sjette ledd, gjelder ikke første ledd nr. 2. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette må gjelde også om verdipapirforetaket selv oversender ordrebekreftelse med slikt innhold innen fristen i nr. 1. Det vil si at verdipapirforetak som oppfyller informasjonsplikten etter nr. 2 på det tidspunktet opplysningene etter nr. 1 skal gis, har oppfylt både nr. 1 og 2 ved å sende én bekreftelse.

Etter gjeldende praksis oversender verdipapirforetakene ovennevnte sluttseddel til kundene mot slutten av den dagen ordren er utført. Videre gis det i praksis ofte beskjed til kunden om at handelen er gjennomført umiddelbart etter gjennomførelsen på telefon eller e-post. Etter forskriftsforslagets ordlyd, som samsvarer kommisjonsdirektivet, antar arbeidsgruppen at en ikke-profesjonell kunde, må få sluttseddelen (opplysninger som nevnt i forslaget sjette ledd) oversendt ”straks” for at foretaket skal slippe unna med bare én bekreftelse til kunden. Arbeidsgruppen legger til grunn at kriteriet normalt vil være oppfylt dersom sluttseddelen sendes så fort som praktisk mulig samme dag som ordren er utført.

Til § 10-2 annet ledd nr. 3:

Begrepet ”virkelig verdi” er et innarbeidet begrep for verdivurdering, hvor beregningsmodeller kan benyttes for å fastsette verdien når pålitelige markedsverdier ikke er tilgjengelig. Begrepet omfatter i utgangspunktet både markedsverdi og beregnet verdi.

Forslag til regler om beste resultat ved utførelse i forskriften kapittel 11

Generelt:

Bestemmelsene i dette kapittelet utfyller forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-12. Formålet med reglene om beste utførelse er å sikre at verdipapirforetaket ved sin ordreutførelse opptrer på en slik måte at kundene får best mulig resultat.

Verdipapirforetakenes forpliktelse i denne sammenheng gjelder i forbindelse med samtlige investeringstjenester som formidler eller utfører ordre. Det nærmere innhold av forpliktelsen vil imidlertid være forskjellig ved enkelte av tjenestene, særlig ved mottak og formidling av ordre og aktiv forvaltning, hvor verdipapirforetaket ikke utfører ordrene. I disse tilfellene gjelder de særlige reglene i § 11-2. Forpliktelsene vedrørende beste utførelse gjelder også ved egenhandel. Forslagets §§ 11-1 til 11-3 gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 44 til 46.

Det vises til at CESR vil publisere en nivå 3-anbefaling om praktisering av regelverket for beste ordreutførelse. Et høringsdokument (CESR/07-050b) ble publisert i februar 2007. Den endelige anbefalingen vil kunne gi veiledning for anvendelsen av forskriftens bestemmelser.

Arbeidsgruppen er kjent med at kravene i kommisjonsdirektivet til beste resultat har skapt usikkerhet med hensyn til om innarbeidede handelsmønstre i kvoteringsmarkeder (for eksempel markedene for rente- og valutaderivater) vil kunne videreføres. Handelen i disse markedene er i dag basert på at verdipapirforetak på forespørsel tilbyr kunden en bestemt pris på et angitt volum av nærmere definerte finansielle instrumenter. Kunden aksepterer denne prisen når oppdraget gis til verdipapirforetaket. Slike ordninger er i utgangspunktet i samsvar med kravene til god forretningsskikk i gjeldende verdipapirhandellov, jf. § 9-2 fjerde ledd. På grunn av at det pågår arbeid i EU med hensyn til å gi veiledning til kravene om beste resultat, har ikke arbeidsgruppen funnet det hensiktsmessig å drøfte dette spørsmålet nærmere.

Til § 11-1:

Første ledd angir eksempler på de generelle kriteriene verdipapirforetakene skal benytte for avgjøre hvilken vekt de enkelte kriteriene i forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-12 skal gis. Momentene som nevnes i punkt 1 til 4 er ikke en uttømmende angivelse av de kriterier foretakene kan legge vekt på i denne vurderingen. Vurderingen må foretas for hver type av finansielle instrumenter.

I henhold til tredje ledd oppfyller verdipapirforetakene sine forpliktelser til beste utførelse dersom foretaket utfører ordre i henhold til spesifikk instruks fra kunden. Dersom instruks bare gjelder enkelte aspekter av ordren må foretaket oppfylle de ordinære forpliktelsene for å sikre beste resultat ved utførelse i forhold til øvrige aspekter ved ordren. Foretakene skal videre ikke oppfordre kunden til å gi spesifikke instruks eller foreslå innholdet i slike instruksjoner dersom foretaket burde skjønne at beste resultat ved utførelse ikke ville kunne oppnås ved en slik instruks.

I henhold til fjerde ledd stilles forpliktelsen til å oppnå beste utførelse i en særstilling overfor ikke-profesjonelle kunder. Det sentrale kriteriet ved vurderingen av om beste utførelse oppnås er om den ikke-profesjonelle kunden betaler det lavest mulige samlede vederlag, inklusiv de gebyrer og provisjoner som påløper ved utførelsen. De gebyrer og provisjoner som betales til foretaket selv skal også tas med i vurderingen.

Sjette ledd pålegger verdipapirforetakene en plikt til å ha en provisjonsstruktur som ikke urimelig forskjellsbehandler ulike handelssystemer. Fortalen avsnitt 73 forutsetter at forskjeller i provisjon i forhold til ulike handelssystemer skal reflektere faktiske forskjeller i

foretakets kostnader ved bruk av de ulike handelssystemene. Det klargjøres her at provisjonsstrukturen ikke skal benyttes til å hindre beste resultat ved utførelse.

Til § 11-2:

Bestemmelsen gir særlige regler for beste utførelse i forhold til investeringstjenestene mottak og formidling av ordre og aktiv forvaltning. Felles for de to situasjonene er at foretaket ikke selv utfører ordre. I de tilfeller hvor foretak med tillatelse til nevnte investeringstjenester selv utfører ordre, gjelder de alminnelige bestemmelsene vedrørende beste resultat ved utførelse, jf. forslaget § 11-1. Bestemmelsens sentrale formål er å sikre at det ikke skjer en duplisering av tiltak for å sikre beste resultat ved utførelse.

Foretakene skal i henhold til fjerde ledd fastsette retningslinjer for å sikre overholdelse av sine forpliktelser i henhold til bestemmelsen. I retningslinjene skal foretaket angi de enheter foretaket formidler ordre til eller plasserer ordre hos. Verdipapirforetakenes retningslinjer må imidlertid ikke inkludere samtlige tilgjengelige enheter for dette formål. Hvert foretak er forpliktet til å foreta en selvstendig vurdering med hensyn til hvilke enheter det skal formidle ordre til. Vurderingen skal knyttes opp til formålet om at foretakene skal oppnå beste resultat ved utførelse for sine kunder. Ved vurderingen av tilgjengelige alternativer vil verdipapirforetakets konserntilhørighet eller tilslutning til andre etablerte samarbeidsformer ikke i seg selv være et tilstrekkelig kriterium for valget. Vurderingen vil videre kunne slå ulikt ut for ulike typer av finansielle instrumenter.

I henhold til femte ledd skal foretaket løpende overvåke overholdelsen av retningslinjene. I henhold til sjette ledd skal foretaket minst en gang årlig gjøre en vurdering av om det er behov for å endre retningslinjene.

Forslag til regler om behandling av kundeordre i forskriften kapittel 12

Generelt:

Bestemmelsene i forskriftsforslaget kapittel 12 gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 47 til 49. Reglene utfyller rammedirektivet artikkel 19 (1) og 21 (1), og skal dermed fylle flere formål. For det første inngår reglene i verdipapirforetakenes forpliktelser til å sikre beste resultat ved utførelse av kundeordre. For det annet inngår reglene som en del av reguleringen av foretakenes generelle forpliktelse til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med god forretningsskikk. Kapittel 12 inneholder dermed regler som utfyller både bestemmelsen i forslaget til ny verdipapirhandellov § 10-11 første ledd og 10-12 første ledd.

Forslag til regler om oppbevaring av dokumentasjon i forskriften kapittel 13

Generelt

Kapittel 13 gjennomfører kommisjonsdirektivet artikkel 51 om krav til oppbevaringstid og medium for oppbevaring for dokumentasjon av investeringstjenester. Bestemmelsen vil bli fastsatt med hjemmel i kravene til organisering av virksomheten i forslaget til ny verdipapirhandellov § 9-11 første ledd nr. 7.

Det generelle kravet til dokumentasjon av investeringstjenester vil følge av verdipapirhandelloven, se forslag til ny § 9-11 første ledd nr. 7 som gjennomfører rammedirektivet artikkel 13 (6). Det følger av kommisjonsdirektivet artikkel 51 (3) at tilsynsmyndigheten i det enkelte land skal utarbeide en liste med minstekrav til

dokumentasjon for verdipapirforetak etter bestemmelsene i MiFID. CESR har i februar 2007 publisert en anbefaling til sine medlemmer med hensyn til innholdet i en slik liste (ref: CESR/06-552c). CESR understreker i anbefalingen at denne listen ikke er uttømmende i forhold til de forpliktelser som verdipapirforetak kan ha etter MiFID. Det enkelte foretak må derfor selv vurdere om de generelle og spesifikke kravene til dokumentasjon, som følger av bestemmelsene i nasjonal lovgivning som gjennomfører MiFID, er oppfylt ut fra den konkrete virksomhet foretaket driver. CESR skriver også i anbefalingen at listen ikke omfatter krav til dokumentasjon i medhold av annet regelverk, samt at tilsynsmyndigheten i det enkelte land i utgangspunktet står fritt til å stille også andre dokumentasjonskrav. Kredittilsynet har foreløpig ikke uarbeidet noen slik liste som nevnt i kommisjonsdirektivet artikkel 51 (3).

Det følger av kommisjonsdirektivet artikkel 51 (4) at dokumentasjonskravene i medhold av MiFID ikke er til hinder for at medlemslandenes kan pålegge registrering av telefonsamtaler eller elektroniske meldinger om kundeordre. I forslag til ny verdipapirhandellov § 10-17 er det tatt inn en bestemmelse med hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om lydopptak i tilknytning til yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester, samt oppbevaring av slike opptak og annen type dokumentasjon i tilknytning til slike tjenester. Bestemmelsen er ment å videreføre gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 9-7 annet ledd. Det har ligget utenfor arbeidsgruppens mandat å foreslå utfyllende forskriftsbestemmelser på dette området.

Vedlegg:

Forslag til forskrift om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-forskriften)

**Forslag til forskrift om markeder for finansielle instrumenter
(MiFID-forskriften)**

Del I Innledning	33
Kapittel 1 Innledende bestemmelser	33
§ 1-1 Anvendelsesområde	33
§ 1-2 Definisjoner	33
§ 1-3 Krav til medium for levering av informasjon til kunder	34
§ 1-4 Unntak fra lovens krav til startkapital	34
§ 1-5 Sammensetning av startkapital	34
Del II Organisatoriske krav	34
Kap. 2 Alminnelige krav til organisering	34
§ 2-1 Generelle organisatoriske krav	34
§ 2-2 Ledelsens ansvarsområde	35
§ 2-3 Kontroll av etterlevelse (compliance)	35
§ 2-4 Risikostyring	36
§ 2-5 Internrevisjon	36
§ 2-6 Klagebehandling	36
Kapittel 3 Utkontraktering	36
§ 3-1 Vilkår for utkontraktering	36
§ 3-2 Tilleggsvilkår når oppdragstaker er lokalisert i tredjeland	37
Kapittel 4 Tiltak for beskyttelse av kunders aktiva	38
§ 4-1 Beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler	38
§ 4-2 Oppbevaring av kunders finansielle instrumenter	38
§ 4-3 Oppbevaring av kunders midler	38
§ 4-4 Anvendelse av kundens finansielle instrumenter	39
§ 4-5 Erklæring fra ekstern revisor	40
Kapittel 5 Interessekonflikter	40
§ 5-1 Interessekonflikter som potensielt kan være til skade for kunde	40
§ 5-2 Retningslinjer for interessekonflikter	40
§ 5-3 Informasjon til kunder	41
§ 5-4 Dokumentasjon av tjenester og virksomhet som gir opphav til skadelige interessekonflikter	41
§ 5-5 Investeringsanalyse	41
§ 5-6 Nærmere organisatoriske krav til verdipapirforetak som utarbeider og distribuerer investeringsanalyser	41
Del III Operasjonelle krav	43
Kapittel 6 Godtgjørelse i strid med god forretningsskikk	43
§ 6-1 Godtgjørelse i strid med god forretningsskikk	43
Kapittel 7 Klassifisering av kunder	43
§ 7-1 Kundekategorier	43
§ 7-2 Profesjonelle kunder	44
§ 7-3 Kvalifiserte motparter	44
§ 7-4 Ikke-profesjonelle kunder som kan anmode om å bli behandlet som profesjonell	44
§ 7-5 Krav til prosedyre ved avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell	44
§ 7-6 Klassifisering av eksisterende kunder	45
Kapittel 8 Opplysningsplikt overfor kunder	45
§ 8-1 Markedsføringsmateriale mv. – ikke-profesjonelle kunder	45
§ 8-2 Generelle informasjonskrav til kunder	46
§ 8-3 Informasjon om verdipapirforetaket og dets tjenester	47

§ 8-4 Opplysning om finansielle instrumenter	48
§ 8-5 Opplysningsplikt ved oppbevaring av kunders aktiva	48
§ 8-6 Prisopplysninger	49
Kapittel 9 Innhenting av opplysninger om kundens erfaring mv.	49
§ 9-1 Egnethetstest	49
§ 9-2 Hensiktsmessighetstest	50
§ 9-3 Opplysninger til bruk for egnethets- og hensiktsmessighetstest	50
§ 9-4 Utelukkende ordreutførelse	50
§ 9-5 Avtale med ikke-profesjonelle kunder	51
Kapittel 10 Rapportering til kunder	51
§ 10-1 Ordrebekreftelse ved formidling	51
§ 10-2 Rapporteringsforpliktelser ved ytelse av investeringstjenesten aktiv forvaltning	52
§ 10-3 Krav til rapportering av tap for tjenestene ordreutførelse og aktiv forvaltning	53
§ 10-4 Kontoutskrift over kunders finansielle instrumenter og midler	53
Kapittel 11 Beste resultat.....	54
§ 11-1 Beste resultat ved utførelse av ordre	54
§ 11-2 Beste resultat ved utførelse av ordre ved formidling	55
§ 11-3 Retningslinjer for ordreutførelse	55
Kapittel 12 Behandling av kundeordre	56
§ 12-1 Behandling av kundeordre	56
§ 12-2 Aggregering av ordre	56
§ 12-3 Allokering av handler	56
Kap. 13 Oppbevaring av dokumentasjon	57
§ 13-1 Krav til oppbevaringstid	57
§ 13-2 Krav til medium for oppbevaring av opplysninger	57
Del IV Gjennomføring av kommisjonsforordning 1287/2006	57
Kapittel 14	57
§14-1.....	57
Del V Avsluttende bestemmelser	58
Kapittel 15 Ikrafttredelse	58
§ 15-1 Ikrafttredelse	58

Del I Innledning

Kapittel 1 Innledende bestemmelser

§ 1-1 Anvendelsesområde

(1) Forskriften gjelder for verdipapirforetak.

(2) Forskriftens kapittel 2 til 9, § 11-2, kapittel 12 og kapittel 13, samt i den utstrekning de er relevant for utøvelsen av tjenesten, Del I, herunder § 1-4, og Del 4, gjelder for forvaltningsselskaper for verdipapirfond som har tillatelse til å drive aktiv forvaltning.

§ 1-2 Definisjoner

I denne forskriften menes med:

1. distribusjonskanaler: distribusjonskanaler som definert i forskrift om utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalinger mv. av 1. juli 2005 nr. 783 § 1-2 syvende ledd.
2. varig medium: en innretning som kunden kan lagre personlig adressert informasjon på, slik at informasjonen er tilgjengelig i uforandret form så lenge det er hensiktsmessig.
3. tilknyttet person:
 - a) styremedlem, deltaker eller tilsvarende, medlem av ledelsen eller tilknyttet agent til verdipapirforetaket,
 - b) styremedlem, deltaker eller tilsvarende eller medlem av ledelsen av en tilknyttet agent til verdipapirforetaket,
 - c) arbeidstaker i verdipapirforetaket eller tilknyttet agent til verdipapirforetaket, samt enhver annen fysisk person hvis tjenester stilles til rådighet for og som instrueres av verdipapirforetaket eller en tilknyttet agent til verdipapirforetaket og som deltar i verdipapirforetakets ytelse av investeringstjenester, eller
 - d) en fysisk person som er direkte involvert i ytelsen av tjenester til verdipapirforetaket eller tilknyttet agent til verdipapirforetaket i henhold til en ordning for foretakets utkontraktering av ytelse av investeringstjenester.
4. finansanalytiker: tilknyttet person som utarbeider investeringsanalyser.
5. foretaksgruppe: en gruppe av foretak som verdipapirforetaket inngår i og består av morselskap, datterselskaper og enheter hvor morselskapet eller datterselskapene har eierinteresser, samt enheter som er tilknyttet hverandre som nevnt i rådsdirektiv 83/349/EF artikkel 12 (1).
6. utkontraktering: en ordning som går ut på at en tjenesteyter utfører oppgaver som ellers ville ha bli utført av verdipapirforetaket selv.
7. verdipapirfinansiering: utlån eller innlån av finansielle instrumenter, gjenkjøpstransaksjon eller reversert gjenkjøpstransaksjon, kjøps-/tilbakesalgstransaksjon eller salgs-/tilbakekjøpstransaksjon, jf. kommisjonsforordning 1287/2006 artikkel 2 (10).
8. øverste ledelse: den person eller de personer som faktisk leder verdipapirforetakets virksomhet, jf. verdipapirhandelloven § 9-8 1.ledd.
9. aktiv forvaltning: investeringstjeneste som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4.

§ 1-3 Krav til medium for levering av informasjon til kunder

(1) Når det i denne forskriften kreves at informasjon til skal gis skriftlig skal informasjonen gis på papir med mindre kunden gir samtykke til at informasjonen gis i et annet varig medium.

(2) Verdipapirforetak kan gi informasjon som nevnt i §§ 8-2 til 8-6 og 11-3 annet ledd på en internettside om informasjonen ikke er rettet til kunden personlig, og:

1. kunden har oppgitt e-postadresse til verdipapirforetaket,
2. kunden spesifikt samtykker til at informasjonen kan gis på en internettside,
3. kunden informeres elektronisk om internettsidens adresse, samt hvor på internettsiden informasjonen kan finnes, og
4. informasjonen er oppdatert, og kontinuerlig tilgjengelig på internettsiden så lenge kunden med rimelighet kan forventes å ha behov for informasjonen.

§ 1-4 Unntak fra lovens krav til startkapital

(1) Verdipapirforetak som kun kan yte investeringstjenestene nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1, 4 og 5 skal ha en startkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 125.000 euro.

(2) Verdipapirforetak som kun kan yte investeringstjenestene nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1 og 5, og som ikke kan håndtere kunders finansielle instrumenter eller -midler, skal ha en startkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 50.000 euro. Kravet til startkapital kan alternativt oppfylles ved at det tegnes ansvarsforsikring. Ansvarsforsikringen skal dekke et beløp i norske kroner som minst svarer til 1 million euro per skadetilfelle. Den totale dekningen etter ansvarsforsikringen i løpet av et år kan likevel begrenses oppad til et beløp i norske kroner som minst svarer til 1,5 millioner euro. Kredittilsynet kan regulere garantibeløpene med utgangspunkt i utviklingen av konsumprisindeksen.

§ 1-5 Sammensetning av startkapital

Som startkapital regnes innbetalt aksjekapital, overkursfond og annen egenkapital.

Del II Organisatoriske krav

Kap. 2 Alminnelige krav til organisering

§ 2-1 Generelle organisatoriske krav

(1) Verdipapirforetak skal til enhver tid påse at det:

1. har dokumenterte beslutningsprosedyrer og en organisering som klargjør funksjoner og ansvarsområder,
2. gjør foretakets ansatte kjent med prosedyrer som gjelder innenfor den enkeltes ansvarsområde,
3. har interne kontrollrutiner som sikrer at beslutninger og foretakets interne rutiner overholdes på alle nivåer i foretaket,
4. ansetter medarbeidere med nødvendig kompetanse og kunnskap,
5. har et effektivt system for rapportering og formidling av relevant informasjon innad i foretaket, og

6. sørger for at personer som utøver ulike oppgaver for verdipapirforetaket, utfører disse i samsvar med god forretningsskikk.

(2) Verdipapirforetaket skal vurdere sine forpliktelser etter første ledd i forhold til virksomhetens art, omfang og kompleksitet.

(3) Verdipapirforetaket skal ha rutiner og systemer for håndtering av informasjon som sikrer tilstrekkelig sikkerhet, integritet og konfidensialitet sett hen til informasjonens art.

(4) For å sikre kontinuitet i virksomheten som nevnt i verdipapirhandelloven § 9-11 første ledd nr. 3, skal verdipapirforetak ha rutiner for opprettholdelse av dets viktigste oppgaver og funksjoner ved systemsvikt eller andre feil.

§ 2-2 Ledelsens ansvarsområde

Foretakets øverste ledelse skal med jevne mellomrom, og minst én gang årlig, motta skriftlig rapport om foretakets etterlevelse og risikostyring, jf. §§ 2-3 og 2-4. Rapporten skal blant annet angi hvilke tiltak som er gjennomført for å avhjelpe eventuelle mangler. Også verdipapirforetakets styre skal med jevne mellomrom motta skriftlige rapporter vedrørende de nevnte forhold, og rapporter om foretakets internrevisjon minst en gang årlig, jf. § 2-5.

§ 2-3 Kontroll av etterlevelse (compliance)

(1) Verdipapirforetak skal ha retningslinjer og prosedyrer for å avdekke risiko for at foretaket ikke oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven. Foretaket skal iverksette forebyggende tiltak og prosedyrer for å begrense slik risiko og gjøre det mulig for Kredittilsynet å føre tilsyn med foretaket. Foretakets retningslinjer og prosedyrer skal ta hensyn til virksomhetens omfang og kompleksitet, herunder arten og omfanget av de investeringstjenester og tilknyttede tjenester som foretaket tilbyr.

(2) Verdipapirforetak skal ha en effektiv og uavhengig compliancefunksjon, som skal:

1. løpende overvåke etterlevelse og vurdere om foretakets tiltak og prosedyrer for etterlevelse er effektive, og vurdere tiltak for å bedre etterlevelsen, og
2. gi råd og veiledning om verdipapirforetakets forpliktelser etter verdipapirhandelloven til foretakets ledelse, ansatte og eventuelle tredjepersoner som yter investeringstjenester på vegne av foretaket.

(3) For å sikre at compliancefunksjonen kan ivareta sine arbeidsoppgaver på en effektiv og uavhengig måte skal verdipapirforetak påse at:

1. compliancefunksjonen har den nødvendige autoritet, ekspertise, ressurser og tilgang til all relevant informasjon for å kunne utøve sine oppgaver effektivt,
2. det er utpekt en medarbeider (complianceansvarlig) med hovedansvar for foretakets compliancefunksjon og for rapporteringen til foretakets ledelse som nevnt i § 2-2,
3. personer som er involvert i foretakets compliancefunksjon ikke involveres i utøvelsen av de tjenester eller funksjoner de skal kontrollere, og
4. personer som er involvert i foretakets compliancefunksjon ikke får fastsatt sin godtgjørelse på en måte som er egnet til å påvirke deres objektivitet.

(4) Kravene i denne bestemmelsens tredje ledd nr. 3 og 4 gjelder ikke dersom verdipapirforetaket kan godtgjøre at kravene er urimelig tyngende sett i forhold til

virksomhetens art, omfang og kompleksitet, forutsatt at compliancefunksjonen likevel forblir effektiv.

§ 2-4 Risikostyring

(1) Verdipapirforetak skal påse at det:

1. har hensiktsmessige retningslinjer og prosedyrer for risikostyring for å identifisere hvilken risiko som er forbundet med dets virksomhet, systemer og prosesser, herunder grenser for risikoeksponering,
2. har effektive rutiner for å styre risikoen etter foretakets retningslinjer for risikoeksponering, og
3. overvåker at foretakets retningslinjer og rutiner for risikostyring følges, og
4. overvåker at de tiltak foretaket har fastsatt for å avhjelpe eventuelle mangler ved dets retningslinjer og rutiner er tilstrekkelige og at disse overholdes.

(2) Verdipapirforetak skal, om det av hensyn til virksomhetens art, omfang og kompleksitet anses hensiktsmessig og rimelig, ha en uavhengig risikostyringsfunksjon med følgende oppgaver:

1. sikre etterlevelse av de retningslinjer og prosedyrer som nevnt i første ledd, og
2. gi råd og rapportere om foretakets risikostyring som nevnt i § 2-2.

(3) Verdipapirforetak som etter annet ledd ikke er forpliktet til å ha en egen uavhengig risikostyringsfunksjon, må likevel godtgjøre at dets retningslinjer og prosedyrer som nevnt i første ledd er tilstrekkelige og effektive.

§ 2-5 Internrevisjon

(1) Verdipapirforetak skal, om det av hensyn til virksomhetens art, omfang og kompleksitet anses hensiktsmessig og rimelig, ha en uavhengig internrevisjon som skal:

1. ha en revisjonsplan for å kunne vurdere om foretakets systemer, internkontroll og rutiner er tilstrekkelige og effektive,
2. gi tilrådninger på bakgrunn av vurderingene som foretas i medhold av nr. 1,
3. kontrollere at tilråkningene følges, og
4. rapportere om internrevisjon til foretakets styre som nevnt i § 2-2.

§ 2-6 Klagebehandling

(1) Verdipapirforetak skal ha klare og tilgjengelige prosedyrer for å kunne behandle klager fra ikke-profesjonelle kunder på en forsvarlig og hurtig måte.

(2) Verdipapirforetak skal dokumentere samtlige klager og hvordan klagen er behandlet.

Kapittel 3 Utkontraktering

§ 3-1 Vilkår for utkontraktering

(1) Verdipapirforetak som utkontrakterer viktige operasjonelle funksjoner eller ytelse av investeringstjenester beholder det fulle ansvaret for virksomheten. Verdipapirforetaket skal herunder påse at utkontraktingen:

1. ikke innebærer at verdipapirforetakets forpliktelser i henhold til verdipapirhandelloven overfor kundene, endres,
2. ikke endrer noen av forutsetningene som lå til grunn for verdipapirforetakets tillatelse.

(2) Ved utkontraktingen skal verdipapirforetak påse at:

1. oppdragstaker har den nødvendige kompetanse, kapasitet og de tillatelser som kreves for å kunne utføre de aktuelle oppgavene,
2. det har egnede rutiner for å kunne vurdere oppdragstakers utførelse,
3. oppdragstaker fører tilsyn med de utkontrakterte funksjonene og håndterer den risiko som følger med oppdraget,
4. det treffer tilstrekkelige tiltak dersom oppdragstaker ikke utfører oppdraget tilstrekkelig effektivt eller at oppdraget for øvrig ikke utføres i samsvar med lov og forskrift,
5. det har den kunnskap som kreves for effektivt å kunne føre tilsyn og håndtere risiko forbundet med den utkontrakterte virksomheten,
6. sørger for at oppdragstaker underretter verdipapirforetaket om endringer eller hendelser som merkbart kan påvirke oppdragstakers mulighet til å utføre de sine oppgaver,
7. avtalen om utkontrakting kan sies opp av verdipapirforetaket uten at det påvirker kontinuiteten og kvaliteten på de tjenester som ytes kundene,
8. oppdragstaker er forpliktet til å samarbeide med relevante tilsynsmyndigheter,
9. verdipapirforetaket, dets revisorer og Kredittilsynet har faktisk tilgang på opplysninger knyttet til den utkontrakterte virksomheten og til oppdragstakers lokaler, og Kredittilsynet har mulighet til å føre tilsyn,
10. oppdragstaker behandler konfidensiell informasjon vedrørende verdipapirforetaket eller dets kunder på fortrolig måte, og
11. verdipapirforetaket og oppdragstaker har en beredskapsplan for fortsatt virksomhet ved eventuelle uforutsette hendelser og gjennomfører regelmessig testing av oppdragstakers rutiner for back-up, dersom dette er relevant for den utkontrakterte virksomheten.

(3) Verdipapirforetakets og oppdragstakers plikter og rettigheter skal reguleres i skriftlig avtale.

§ 3-2 Tilleggsvilkår når oppdragstaker er lokalisert i tredjeland

(1) Utkontrakting av investeringstjenesten aktiv forvaltning for ikke-profesjonelle kunder til oppdragstaker hjemmehørende i stat utenfor EØS kan bare foretas etter forhåndsmelding til Kredittilsynet. Utkontraktingen kan gjennomføres om Kredittilsynet ikke innen rimelig tid etter at meldingen er mottatt fremsetter innsigelser eller nedlegger forbud mot utkontraktingen

(2) Melding etter første ledd er ikke nødvendig der verdipapirforetaket forsikrer seg om at:

1. oppdragstakeren har tillatelse eller er registrert til å utføre den aktuelle tjeneste og er underlagt betryggende tilsyn, og
2. det er etablert tilfredsstillende samarbeid om tilsyn mellom Kredittilsynet og oppdragstakerens tilsynsmyndighet.

Kapittel 4 Tiltak for beskyttelse av kunders aktiva

§ 4-1 Beskyttelse av kunders finansielle instrumenter og midler

For beskyttelse av finansielle instrumenter og kundemidler verdipapirforetak oppbevarer på vegne av kunder skal det:

1. ha oppdaterte registre og kontoer som til enhver tid skiller mellom ulike kunders aktiva, og mellom kunders aktiva og foretakets egne aktiva,
2. regelmessig avstemme interne registre og kontoer og tilsvarende registre og kontoer hos tredjemann som oppbevarer kunders aktiva,
3. sikre at finansielle instrumenter som oppbevares hos tredjemann holdes atskilt fra foretakets egne eller tredjemanns finansielle instrumenter, og at dette fremgår av tredjemanns kontoer og registre,
4. sikre at verdipapirforetakets midler ikke står på klientkonto, og
5. ha interne rutiner for å begrense risikoen for tap eller verdireduksjon på kunders aktiva som følge av misbruk, mangelfull administrasjon, mangelfull registrering eller forsømmelse.

§ 4-2 Oppbevaring av kunders finansielle instrumenter

(1) Verdipapirforetak kan deponere finansielle instrumenter som oppbevares på vegne av kunder på kontoer hos tredjemann. Verdipapirforetaket skal utvise aktsomhet i utvelgelse av tredjemann, og regelmessig vurdere dennes evne til å oppbevare og beskytte kundenes finansielle instrumenter. Før inngåelse av avtale med tredjemann skal verdipapirforetaket vurdere dennes kvalifikasjoner, renommé og eventuelle rettsregler og markedspraksis som vil kunne påvirke kundens rettigheter negativt.

(2) Ved deponering i stater hvor deponering av finansielle instrumenter er underlagt særlig regulering eller tilsyn, skal verdipapirforetaket påse at instrumentene deponeres hos en tredjemann som er underlagt slik regulering eller tilsyn.

(3) Deponering av kunders finansielle instrumenter hos en tredjemann hjemmehørende i stat utenfor EØS som ikke har regler om deponering kan bare foretas om:

1. det finansielle instrumentet eller investeringstjenesten forbundet med det finansielle instrumentet forutsetter at deponering i vedkommende stat, eller
2. de finansielle instrumentene oppbevares på vegne av en profesjonell kunde som skriftlig ber om at verdipapirforetaket skal deponere instrumentene i den aktuelle stat.

§ 4-3 Oppbevaring av kunders midler

(1) Verdipapirforetak som tar imot kundemidler skal umiddelbart plassere dem på klientkonto i:

1. sentralbank,
2. kredittinstitusjon med tillatelse i henhold til direktiv 2006/48/EF,
3. bank med tillatelse i stat utenfor EØS, eller
4. godkjent pengemarkedsfond etter skriftlig samtykke fra kunden.

(2) Med godkjent pengemarkedsfond menes verdipapirfond som har tillatelse etter nasjonale regler som gjennomfører direktiv 85/611/EF (UCITS-direktivet), eller som er underlagt tilsyn

og er meddelt tillatelse etter nasjonale regler i en stat innenfor EØS, og som oppfyller følgende betingelser:

1. fondets primære investeringsmål er å bevare nettoverdien av dets aktiva,
2. fondet skal utelukkende investere i pengemarkedsinstrumenter av høy kvalitet med en løpetid eller resterende løpetid på inntil 397 dager eller med regelmessig rentejustering som stemmer overens med slik løpetid og med en vektet gjennomsnittlig løpetid på inntil 60 dager. Fondet kan i tillegg investere i innskudd i kredittinstitusjoner for å oppnå fondets målsetting, og
3. innløsning av andeler i fondet skal gi utbetaling av midler samme dag eller dagen etter at krav om innløsning er fremmet.

(3) Et pengemarkedsinstrument er av høy kvalitet, jf. annet ledd nr. 2, når det har høyeste kredittvurdering fra alle godkjente ratingbyråer som har vurdert instrumentet. Et pengemarkedsinstrument som ikke har vært kredittvurdert, skal ikke anses å være av høy kvalitet. Med godkjent ratingbyrå menes byrå som regelmessig og på profesjonell basis vurderer pengemarkedsfond og er et godkjent ratingbyrå i samsvar med reglene i forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforskriften).

(4) Verdipapirforetak som ikke deponerer kunders midler i en sentralbank skal utvise tilstrekkelig aktsomhet i utvelgelse av kredittinstitusjon, bank eller pengemarkedsfond og jevnlig vurdere valgene med hensyn til oppbevaring av midlene. Ved utvelgelsen skal verdipapirforetaket blant annet vurdere institusjonens eller forvaltningsselskapets kvalifikasjoner, renommé samt eventuelle rettsregler, annen regulering og markedspraksis vedrørende oppbevaring av kunders midler som vil kunne påvirke kundenes rettigheter negativt.

§ 4-4 Anvendelse av kundens finansielle instrumenter

(1) Verdipapirforetak kan ikke inngå avtaler om verdipapirfinansiering knyttet til finansielle instrumenter foretaket oppbevarer på kunders vegne eller på annen måte benytte kunders finansielle instrumenter for foretakets egen regning eller andre kunders regning, med mindre kunden på forhånd har gitt uttrykkelig samtykke til at kundens finansielle instrumenter benyttes på nærmere fastsatte vilkår. En ikke-profesjonell kunde må gi forhåndssamtykket skriftlig eller gjennom tilsvarende mekanisme.

(2) Verdipapirforetak kan ikke inngå avtale verdipapirfinansiering knyttet til finansielle instrumenter foretaket oppbevarer på kunders vegne på samlekonto hos tredjemann, eller på annen måte benytte kunders finansielle instrumenter som oppbevares på slik konto, for foretakets egen eller andre kunders regning, med mindre minst ett av følgende vilkår er oppfylt i tillegg til de vilkår som følger av første ledd:

1. samtlige kunder som har finansielle instrumenter som oppbevares på samlekontoen, har gitt uttrykkelig forhåndssamtykke i samsvar med første ledd, eller
2. verdipapirforetaket har systemer og kontrollrutiner som sikrer at bare finansielle instrumenter tilhørende kunder som har gitt uttrykkelig forhåndssamtykke i samsvar med første ledd, anvendes på denne måte.

(3) For å sikre at eventuelle tap kan fordeles korrekt, skal verdipapirforetakets registre inneholde opplysninger om kunder som har gitt samtykke i henhold til første ledd og det antall benyttede finansielle instrumenter som tilhører hver enkelt av disse kundene.

§4-5 Erklæring fra ekstern revisor

Verdipapirforetak skal se til at foretakets eksterne revisor minst en gang hvert år rapporterer til Kredittilsynet hvorvidt foretakets rutiner er i samsvar med verdipapirhandelloven § 9-10 tredje og fjerde ledd og dette kapittel.

Kapittel 5 Interessekonflikter

§ 5-1 Interessekonflikter som potensielt kan være til skade for kunde

Verdipapirforetak skal i samsvar med verdipapirhandelloven § 10-10 identifisere mulige interessekonflikter som kan oppstå i virksomheten, herunder skal verdipapirforetaket minst vurdere om foretaket, tilknyttet person eller person som direkte eller indirekte er tilknyttet foretaket ved ytelsen av investeringstjeneste eller tilknyttede tjeneste eller på annen måte:

1. vil kunne oppnå økonomisk gevinst eller unngå økonomisk tap på bekostning av kunden,
2. har en annen interesse enn kunden i resultatet av ytelsen av investeringstjenesten eller gjennomføringen av transaksjonen,
3. av økonomiske eller andre grunner har incitament til å prioritere annen kundes eller andre grupper av kunders interesser foran kundens interesser,
4. driver samme type virksomhet som kunden, eller
5. vil motta godtgjørelse for ytelsen av investeringstjenesten overfor kunden fra annen person enn kunden i form av penger, varer eller tjenester utover standard provisjon for tjenesten.

§ 5-2 Retningslinjer for interessekonflikter

(1) Verdipapirforetak skal ha skriftlige retningslinjer for å håndtere interessekonflikter. Retningslinjene skal være tilpasset foretakets størrelse og organisering samt virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Det skal tas hensyn til forhold foretaket er eller burde være kjent med som kan gi opphav til interessekonflikter knyttet til andre selskaper i foretaksgruppen.

(2) Retningslinjene skal omfatte:

1. angivelse av de forhold som kan medføre interessekonflikter knyttet til de enkelte investeringstjenester og tilknyttede tjenester som utføres av eller på vegne av foretaket, og
2. angivelse av rutiner som skal følges og tiltak som skal iverksettes for å håndtere interessekonflikter.

(3) Fastsatte rutiner og tiltak etter annet ledd nr. 2 skal være egnet til å sikre at tilknyttede personers deltakelse i virksomhet som involverer en interessekonflikt etter annet ledd nr. 1 utføres med en nødvendig grad av uavhengighet. Det skal tas hensyn til foretakets størrelse og virksomhet, herunder foretaksgruppen foretaket tilhører, samt graden av risiko for skade på kundens interesser.

(4) For å sikre nødvendig uavhengighet skal verdipapirforetak vurdere behovet for blant annet:

1. rutiner for forsvarlig utveksling av informasjon mellom ulike deler av virksomheten,
2. særskilt kontroll med tilknyttede personer som i hovedsak utfører virksomhet for eller yter tjenester til kunder som kan ha motstridende interesser, eller kunder som kan ha interesser i strid med foretakets egne interesser,
3. ingen direkte sammenheng mellom avlønningen av tilknyttede personer som utfører ulike typer virksomhet, dersom det kan oppstå interessekonflikter mellom disse virksomhetene,
4. tiltak for begrense muligheten for at noen utøver utilbørlig påvirkning av hvordan en tilknyttet person utfører investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, og
5. tiltak for å hindre eller kontrollere en tilknyttet persons samtidige eller etterfølgende deltagelse i bestemte investeringstjenester eller tilknyttede tjenester dersom slik deltagelse er egnet til å svekke håndteringen av interessekonflikter.

§ 5-3 Informasjon til kunder

Informasjon som skal gis til kunder i medhold av verdipapirhandelloven § 10-10 annet ledd skal gis skriftlig og være tilstrekkelig detaljert til at kunden kan foreta et begrunnet valg med hensyn til investeringstjenesten eller den tilknyttede tjenesten interessekonflikten relaterer seg til. Informasjonen som skal gis skal ta hensyn til kundens klassifisering.

§ 5-4 Dokumentasjon av tjenester og virksomhet som gir opphav til skadelige interessekonflikter

Verdipapirforetak skal dokumentere hvilke investeringstjenester og tilknyttede tjenester som er utført eller utføres av eller på vegne av foretaket hvor en interessekonflikt har oppstått eller kan oppstå, og som innebærer en betydelig risiko for skade på en eller flere kunders interesser.

§ 5-5 Investeringsanalyse

(1) Med investeringsanalyse menes anbefaling etter forskrift 1. juli 2005 nr. 783 om utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalinger mv. § 1-2 annet ledd, og som:

1. er benevnt eller beskrevet som investeringsanalyse eller tilsvarende benevnelse, eller som på annen måte er presentert som en objektiv eller uavhengig forklaring av de forhold som omfattes av anbefalingen, og
2. ikke regnes som investeringsrådgivning etter verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 5.

(2) Anbefaling etter forskrift 1. juli 2005 nr. 783 om utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalinger mv. § 1-2 annet ledd og som ikke omfattes av første ledd, skal benevnes som markedsføringsmateriale og inneholde en tydelig erklæring om at anbefalingen ikke er utarbeidet i samsvar med denne forskriftens krav for sikring av investeringsanalysers uavhengighet. Ved muntlig presentasjon av slikt markedsføringsmateriale skal det gis tilsvarende forklaring.

§ 5-6 Nærmere organisatoriske krav til verdipapirforetak som utarbeider og distribuerer investeringsanalyser

(1) Denne bestemmelse gjelder verdipapirforetak som på egne eller medlem i foretaksgruppens vegne utarbeider eller får utarbeidet investeringsanalyser som nevnt i § 5-5

første ledd og som er ment for eller som det er sannsynlig vil bli formidlet til foretakets kunder eller til allmennheten.

(2) Verdipapirforetak skal sørge for at tiltak fastsatt i henhold til § 5-2 gjennomføres overfor finansanalytikere som deltar i utarbeidelsen av investeringsanalysen samt andre tilknyttede personer med ansvarsområder eller forretningsinteresser som kan komme i konflikt med interessene til de personer investeringsanalysen formidles til.

(3) Verdipapirforetak skal ha rutiner og prosedyrer for å sikre at:

1. tilknyttede personer med kunnskap om
 - a) det sannsynlige tidspunktet for offentliggjøring av investeringsanalysen,
 - b) innholdet av investeringsanalysen som ikke er tilgjengelig for kundene eller offentligheten, eller
 - c) innhold av investeringsanalysen som ikke lett kan utledes av offentlig tilgjengelig informasjon,ikke handler for egen eller andres regning i finansielle instrumenter som omfattes av investeringsanalysen eller i ethvert avledet finansielt instrument, før mottakerne av investeringsanalysen har hatt en rimelig anledning til å handle på bakgrunn av den. Dette gjelder ikke handler foretatt i god tro som ledd i den ordinære prisstillingsvirksomheten eller utførelse av en uoppfordret kundeordre, herunder ordre fra verdipapirforetaket. Bestemmelsen gjelder i tillegg til verdipapirhandelloven § 8-3 tredje ledd.
2. tilknyttede personer involvert i utarbeidelsen av investeringsanalysen ikke handler for egen regning i finansielle instrumenter som omfattes av investeringsanalysen eller i ethvert avledet finansielt instrument, i strid med gjeldende anbefalinger. Dette gjelder ikke i de tilfeller hvor det foreligger særlige omstendigheter og det er innhentet tillatelse fra foretakets juridiske avdeling eller compliancefunksjon,
3. verdipapirforetak og relevante personer involvert i utarbeidelse av investeringsanalyse ikke tilbyr utstedere fordelaktige investeringsanalyser, og
4. utstedere, tilknyttede personer som ikke er finansanalytikere og enhver annen person ikke har anledning til å gjennomgå utkast til investeringsanalysen for å kontrollere faktiske opplysninger i analysen forut for formidlingen av den, med unntak av gjennomgang som foretas for å sikre overholdelse av foretakets juridiske forpliktelser. Dette gjelder bare dersom investeringsanalysen inneholder en anbefaling eller kursmål.

(4) Med avledet finansielt instrument i tredje ledd menes finansielt instrument med en pris nært knyttet til endringer i prisen til et annet finansielt instrument omhandlet i en investeringsanalyse, og som inneholder et derivatelement som baserer seg på dette andre finansielle instrumentet.

(5) Første ledd gjelder ikke der verdipapirforetak formidler andres investeringsanalyser til kunder eller allmennheten, dersom:

1. investeringsanalysen ikke er utarbeidet av selskap i samme foretaksgruppe som verdipapirforetaket,
2. verdipapirforetaket ikke vesentlig endrer anbefalingene i investeringsanalysen,
3. investeringsanbefalingen ikke presenteres som om den var utarbeidet av verdipapirforetaket, og
4. verdipapirforetaket kontrollerer at den som har utarbeidet analysen er underlagt tilsvarende krav som følger av denne forskriften vedrørende investeringsanalyser eller har fastsatt retningslinjer som inneholder slike krav.

Del III Operasjonelle krav

Kapittel 6 Godtgjørelse i strid med god forretningsskikk

§ 6-1 Godtgjørelse i strid med god forretningsskikk

(1) Verdipapirforetak kan bare motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn kunden dersom:

1. kunden før ytelsen av tjenesten gis skriftlig informasjon om vederlagets art og verdi, eller beregningsmåten dersom verdien ikke kan fastsettes, og
2. vederlaget forbedrer kvaliteten av tjenesten til kunden og ikke svekker foretakets evne til å ivareta kundens interesser på beste måte.

(2) Plikten til å gi informasjon etter første ledd nr. 1 gjelder ikke faktiske kostnader som muliggjør eller er nødvendige for å gjennomføre investeringstjenesten, herunder kostnader til depotbank, markedsplasser, verdipapirregistre, oppgjørssentraler og juridisk bistand, og som etter sin art ikke kan gi opphav til konflikt med foretakets plikt til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens interesser.

(3) Verdipapirforetak kan gi informasjon som nevnt i første ledd nr. 1 ved sammendrag. Verdipapirforetak skal informere kunden om dennes rett til å kreve utfyllende informasjon.

(4) Verdipapirforetak og tilknyttede personer involvert i utarbeidelse av investeringsanalyser kan ikke motta godtgjørelse i strid med denne bestemmelsen fra noen som har en vesentlig interesse i en investeringsanalyses innhold.

Kapittel 7 Klassifisering av kunder

§ 7-1 Kundekategorier

(1) Verdipapirforetak skal klassifisere sine kunder som henholdsvis:

1. ikke-profesjonelle kunder,
2. profesjonelle kunder, jf. § 7-2, eller
3. kvalifiserte motparter, jf. verdipapirhandelloven § 10-14 annet ledd.

(2) Verdipapirforetak skal informere kundene skriftlig om hvilken kategori de tilhører, om adgangen til å be om en annen kategorisering og om hvilken betydning kategoriseringen har for graden av investorbekyttelse.

(3) Verdipapirforetak kan på eget initiativ eller på anmodning fra en kunde, generelt eller i det enkelte tilfelle, behandle en profesjonell kunde eller en kvalifisert motpart som en ikke-profesjonell kunde eller en kvalifisert motpart som en profesjonell kunde.

(4) Dersom profesjonell kunde eller kvalifisert motpart ber om behandling som ikke-profesjonell kunde skal verdipapirforetaket og kunden inngå skriftlig avtale om dette. Avtalen skal spesifisere om den gjelder generelt eller i forbindelse med en eller flere angitte transaksjoner, investeringstjenester eller produkttyper.

(5) Verdipapirforetak skal ha hensiktsmessige skriftlige interne retningslinjer og rutiner for kategorisering av kunder. Profesjonelle kunder er ansvarlige for at verdipapirforetaket holdes løpende underrettet om enhver endring som vil kunne påvirke deres klassifisering. Blir

verdipapirforetaket kjent med at kunden ikke lengre oppfyller vilkårene for kategorisering som profesjonell kunde, skal verdipapirforetaket treffe passende forholdsregler.

§ 7-2 Profesjonelle kunder

(1) Med profesjonell kunde menes kunde som har nødvendig erfaring, kunnskap og ekspertise til å fatte egne investeringsbeslutninger og vurdere den tilknyttede risiko.

(2) Følgende kunder anses som profesjonelle i relasjon til alle investeringstjenester og finansielle instrumenter:

1. kvalifiserte motparter nevnt i verdipapirhandelloven § 10-14 annet ledd,
2. juridisk person som oppfyller to av følgende tre krav til størrelse på virksomheten:
 - a) regnskapsmessig balanse på et beløp i norske kroner som minst svarer til 20.000.000 euro,
 - b) årlig netto omsetning på et beløp i norske kroner som minst svarer til 40.000.000 euro,
 - c) egenkapital på et beløp i norske kroner som minst svarer til 2.000.000 euro, og
3. andre institusjonelle investorer som har som hovedvirksomhet å investere i finansielle instrumenter, herunder spesialforetak for verdipapirisering.

§ 7-3 Kvalifiserte motparter

(1) I tillegg til kvalifiserte motparter som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-14 annet ledd skal profesjonelle kunder som nevnt i § 7-2 annet ledd nr. 2 regnes som kvalifisert motpart.

(2) Juridiske personer som oppfyller to av tre kriterier som nevnt i § 7-4 kan be om å bli behandlet som kvalifisert motpart i forhold til investeringstjenester eller transaksjoner som vedkommende er kategorisert som profesjonell i forhold til.

(3) Verdipapirforetak skal innhente uttrykkelig bekreftelse fra kunden hvor vedkommende samtykker i å bli behandlet som kvalifisert motpart. Bekreftelsen kan innhentes i en generell avtale eller ved enkelttransaksjoner.

§ 7-4 Ikke-profesjonelle kunder som kan anmode om å bli behandlet som profesjonell

Ikke-profesjonell kunde kan be om å bli behandlet som profesjonell kunde dersom to av følgende tre kriterier er oppfylt:

1. kunden har foretatt transaksjoner av betydelig størrelse på det relevante marked gjennomsnittlig ti ganger pr. kvartal i de foregående fire kvartaler,
2. størrelsen på kundens finansielle portefølje (kontantbeholdning og finansielle instrumenter) overstiger et beløp i norske kroner som svarer til 500 000 euro,
3. kunden arbeider eller har arbeidet innen finansiell sektor i minst ett år i stilling som krever kunnskap om de relevante transaksjoner eller investeringstjenester.

§ 7-5 Krav til prosedyre ved avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell

(1) Ved anmodning som nevnt i § 7-4 skal:

1. kunden skriftlig meddele verdipapirforetaket at vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell, generelt eller kun i tilknytning til en bestemt investeringstjeneste eller transaksjon eller en bestemt transaksjons- eller produkttype,

2. verdipapirforetaket skriftlig gi kunden en tydelig advarsel om den investorbeskyttelsen og de rettigheter kunden gir avkall på, og
3. kunden skriftlig, i et annet dokument enn kundeavtalen, erklære å forstå følgene av å gi avkall på denne investorbeskyttelsen.

(2) Verdipapirforetaket skal treffe alle rimelige tiltak for å sikre at kunde som anmoder om å bli behandlet som profesjonell kunde, oppfyller kravene i § 7-4 før det beslutter å imøtekomme anmodningen.

(3) Verdipapirforetaket kan bare etterkomme anmodning som nevnt i § 7-4 om foretaket med rimelig sikkerhet kan fastslå at kunden har den nødvendige erfaring, kunnskap og ekspertise til å fatte investeringsbeslutninger vedrørende relevante investeringstjenester, finansielle instrumenter eller transaksjoner, og forstår risikoen forbundet med disse.

§ 7-6 Klassifisering av eksisterende kunder

(1) Verdipapirforetak skal senest ved første kontakt med etablerte kunder etter denne forskriften er trådt i kraft informere kundene om hvorvidt de er klassifisert som ikke-profesjonelle kunder, profesjonelle kunder eller kvalifiserte motparter.

(2) Verdipapirforetak som ved ikrafttreddelsen av denne forskriften har kategorisert sine eksisterende kunder i overensstemmelse med forskriften har ikke plikt til å foreta ny kategorisering. Kundene skal likevel opplyses om vilkårene for kategoriseringen.

Kapittel 8 Opplysningsplikt overfor kunder

§ 8-1 Markedsføringsmateriale mv. – ikke-profesjonelle kunder

(1) Informasjon, herunder markedsføringsinformasjon, til ikke-profesjonelle kunder, skal:

1. inneholde verdipapirforetakets navn,
2. ikke fremheve potensielle fordeler med en investeringstjeneste eller et finansielt instrument uten også å gi balansert informasjon om relevant risiko,
3. være tilpasset en gjennomsnittlig ikke-profesjonell kunde og
4. ikke skjule, redusere eller skape uklarhet om viktige punkter, erklæringer eller advarsler.

(2) Inneholder opplysningene en sammenligning av investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, finansielle instrumenter eller personer som yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester skal:

1. sammenligningen være relevant og fremlegges på en rimelig og balansert måte,
2. kildene til opplysninger i sammenligningen angis, og
3. de anvendte nøkkeldata og forutsetninger beskrives.

(3) Om det gis opplysninger om historisk avkastning av et finansielt instrument, en finansiell indeks eller en investeringstjeneste, skal verdipapirforetaket påse at:

1. denne opplysning ikke er det mest fremtredende i informasjonen,
2. informasjonen inkluderer relevante opplysninger om avkastning for de foregående fem år eller den kortere periode som det finansielle instrumentet er blitt tilbudt, den finansielle indeks har vært etablert eller investeringstjenesten har blitt tilbudt. Avkastningen skal gis for hele tolv måneders perioder,
3. referanseperioden og kilden til opplysningene er tydelig angitt,

4. det opplyses om at historisk avkastning ikke er en pålitelig indikator for fremtidig avkastning,
5. hvis informasjonen er basert på beløp i en annen valuta enn den som anvendes i det land kunden er bosatt, skal valutaen angis sammen med advarsel om at avkastningen kan variere som følge av svingninger i valutakursene, og
6. hvis opplysningene er basert på bruttoavkastning, skal effekten av gebyrer, provisjoner eller andre kostnader angis.

(4) Inneholder informasjonen nevnt i første ledd opplysninger om eller henvisninger til simulert historisk avkastning, skal informasjonen relatere seg til et finansielt instrument eller en finansiell indeks og følgende skal være oppfylt:

1. den simulerte historiske avkastningen skal være basert på den faktiske historiske avkastningen til ett eller flere finansielle instrumenter eller en eller flere finansielle indekser, som tilsvarende eller er underliggende til det aktuelle finansielle instrumentet,
2. betingelsene i tredje ledd nr. 1, 2, 3, 5 og 6 skal være oppfylt for den faktiske historiske avkastningen i nr. 1, og
3. det skal tydelig informeres om at tallene henviser til simulert historisk avkastning og at historisk avkastning ikke er en pålitelig indikator for fremtidig avkastning.

(5) Inneholder informasjonen nevnt i første ledd opplysninger om fremtidig avkastning, gjelder følgende:

1. informasjonen må ikke være basert på eller henvise til simulert historisk avkastning,
2. informasjonen skal være basert på rimelige forutsetninger understøttet av objektive data,
3. hvis informasjonen er basert på bruttoavkastning, skal det opplyses om virkningene av gebyrer, provisjoner eller andre kostnader, og
4. det skal tydelig opplyses om at slike prognoser ikke kan anvendes som en pålitelig indikator for fremtidig avkastning.

(6) Hvis det henvises til en særlig skattemessig virkning, skal det fremgå at den skattemessige virkningen avhenger av den enkelte kundes individuelle situasjon og kan komme til å endre seg.

(7) En kompetent myndighets navn må ikke anvendes på en måte som indikerer at myndigheten anbefaler eller godkjenner verdipapirforetakets produkter eller tjenester.

§ 8-2 Generelle informasjonskrav til kunder

(1) I god tid før verdipapirforetak inngår en avtale om eller yter investeringstjeneste eller tilknyttet tjeneste overfor en ikke-profesjonell kunde, skal det skriftlig opplyse om vilkårene for avtalen. Kunden skal samtidig få den informasjon som følger av § 8-3 til 8-6.

Opplysningene kan likevel gis umiddelbart etter at det er inngått avtale der:

1. avtalen etter ønske fra kunden ble inngått ved bruk av fjernkommunikasjon som forhindret foretaket i å gi informasjonen, eller
2. foretaket uavhengig av om lov 21. desember 2000 nr. 105 om opplysningsplikt og angrerett mv. ved fjernsalg og salg utenfor fast utsalgssted § 7a får anvendelse behandler ikke-profesjonell kunde som "forbruker" etter denne bestemmelsen.

(2) Verdipapirforetaket skal innen rimelig tid opplyse om vesentlige endringer i de opplysninger som nevnt i §§ 8-3 til 8-6 av betydning for den tjeneste som verdipapirforetaket yter til en kunde. Meddelelsen om endringer skal gis skriftlig.

(3) Opplysninger i verdipapirforetakets markedsføringsmateriale skal samsvare med informasjon til kunder i forbindelse med investeringstjenester eller tilknyttede tjenester.

(4) Opplysninger som nevnt i §§ 8-3 til 8-6 skal inntas i markedsføringsmateriale som inneholder tilbud fra verdipapirforetak om å inngå en avtale om et finansielt instrument eller om å yte investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, og det sammen med tilbudet til kunden følger et svarformular eller en spesifikasjon for hvordan tilbudet skal besvares. Dette gjelder ikke hvis kunden, for å kunne svare på tilbudet eller oppfordringen, henvises til andre dokumenter som inneholder de opplysninger som følger av §§ 8-3 til 8-6.

§ 8-3 Informasjon om verdipapirforetaket og dets tjenester

(1) Der det er relevant skal et verdipapirforetak gi følgende opplysninger til ikke-profesjonelle kunder:

1. verdipapirforetakets navn, adresse og annen relevant kontaktinformasjon, slik at kundene kan kommunisere effektivt med foretaket,
2. de språk kunden kan benytte i kontakt med foretaket,
3. de kommunikasjonsmetoder som kan benyttes i kommunikasjonen mellom foretaket og kunden, herunder ved oversendelse og mottakelse av ordre,
4. bekreftelse på at foretaket har nødvendig tillatelse, samt navn og adresse på den myndighet som har gitt tillatelsen,
5. om verdipapirforetaket utøver virksomhet gjennom en tilknyttet agent, skal dette opplyses med angivelse av hvilket land agenten er registrert i,
6. beskrivelse av hvilke rapporter foretaket skal gi kunden etter verdipapirhandelloven § 10-11 åttende ledd og denne forskriftens kapittel 10, samt hvor ofte og når slik rapport skal gis,
7. en kortfattet beskrivelse av de tiltak verdipapirforetaket treffer for å beskytte de finansielle instrumenter og midler verdipapirforetaket oppbevarer for kunden,
8. en summarisk beskrivelse av verdipapirforetakets retningslinjer vedrørende interessekonflikter som nevnt i § 5-2. Kunden kan be om en mer detaljert beskrivelse. Beskrivelsen skal gis skriftlig.

(2) Verdipapirforetak som yter tjenesten aktiv forvaltning skal gi opplysninger som gjør det mulig for kunden å vurdere foretakets ytelse, for eksempel i form av en benchmark tilpasset kundens investeringsmål og de finansielle instrumenter som inngår i kundens portefølje.

(3) Verdipapirforetak som tilbyr aktiv forvaltning skal i tillegg gi opplysninger om:

1. hvordan og hvor ofte verdien av de finansielle instrumenter som inngår i kundens portefølje verdiberegnes,
2. eventuell utkontraktering av den diskresjonære forvaltningen av hele eller deler av kundens portefølje,
3. en spesifikasjon av hvilken benchmark avkastningen av kundens portefølje skal sammenlignes med,
4. de typer finansielle instrumenter som kan inngå i kundens portefølje, og de typer transaksjoner som kan gjennomføres med slike instrumenter, herunder eventuelle investeringsbegrensninger, og
5. investeringsmålene og det risikonivå som skal gjenspeiles i den diskresjonære forvaltningen, herunder eventuelle spesifikke begrensninger.

§ 8-4 Opplysning om finansielle instrumenter

(1) Beskrivelsen av finansielle instrumenter etter verdipapirhandelloven § 10-11 annet ledd nr. 2 skal, når det er relevant i forhold til den aktuelle instrumenttype og kundens kategorisering og kunnskapsnivå, omfatte følgende:

1. risikoen ved de aktuelle instrumenttyper, herunder en forklaring av virkningen av lånefinansiering, enten direkte eller ved bruk av finansielle instrumenter, samt risikoen for å tape hele investeringen,
2. prisvolatiliteten og eventuelle begrensninger på det tilgjengelige marked for slike instrumenttyper,
3. om transaksjonen i de aktuelle instrumentene innebærer faktiske eller potensielle forpliktelser for kunden, i tillegg til utgiftene til å erverve instrumentene, og
4. eventuelle marginkrav eller lignende forpliktelser som gjelder for instrumenttypen.

(2) Verdipapirforetak som gir ikke-profesjonell kunde opplysninger om et finansielt instrument som er omfattet av et offentlig tilbud etter verdipapirhandelloven kapittel 7, skal informere kunden om hvor og når prospektet er tilgjengelig.

(3) Om et finansielt instrument består av to eller flere ulike finansielle instrumenter eller tjenesteytelser, skal verdipapirforetaket gi en dekkende beskrivelse av instrumentets enkeltkomponenter og hvordan enkeltkomponentene påvirker risikoen.

(4) Om et finansielt instrument er garantert skal informasjonen om garantien og garantisten være tilstrekkelig detaljert til at ikke-profesjonelle kunder kan foreta en rimelig vurdering av garantien.

(6) Forenklet prospekt for verdipapirfond opprettet i henhold til nasjonale regler som gjennomfører direktiv 85/611/EF (UCITS-direktivet) artikkel 28 oppfyller opplysningsplikten etter verdipapirhandelloven § 10-11 annet ledd nr. 2 og 4.

§ 8-5 Opplysningsplikt ved oppbevaring av kunders aktiva

(1) Verdipapirforetak som oppbevarer finansielle instrumenter eller midler på vegne av ikke-profesjonelle kunder, skal gi informasjon etter denne bestemmelsen. Profesjonelle kunder skal gis skriftlige opplysninger etter femte og sjette ledd.

(2) Er finansielle instrumenter eller midler deponert hos tredjemann på verdipapirforetakets vegne, skal verdipapirforetaket opplyse kunden om dette og om det ansvar verdipapirforetaket har for tredjemanns handlinger eller unnlater, og om konsekvensene for kunden om tredjemann blir insolvent.

(3) Om hjemlandets lovgivning tillater at en ikke-profesjonell kundes finansielle instrumenter deponeres på samlekonto hos tredjemann, skal verdipapirforetaket tydelig opplyse kunden om at finansielle instrumenter oppbevares på slik konto og om risikoene ved dette.

(4) Om kundens finansielle instrumenter oppbevares av en tredjemann hjemmehørende i stat utenfor EØS og som ikke er underlagt regler om plikt til å oppbevare kunders midler separat

fra verdipapirforetakets og tredjemanns egne finansielle instrumenter, skal verdipapirforetaket tydelig opplyse ikke-profesjonelle kunder om risikoene dette innebærer.

(5) Om finansielle instrumenter eller midler er oppbevart i stat utenfor EØS, skal verdipapirforetaket opplyse om eventuelle rettsvirkninger.

(6) Kunden skal informeres om verdipapirforetaket kan få sikkerhetsrett eller annen tilbakeholdsrett, herunder motregningsrett, knyttet til kundens finansielle instrumenter eller midler, og vilkårene for dette. Tilsvarende gjelder eventuelle rettigheter for tredjemann som oppbevarer kundens finansielle instrumenter eller midler på vegne av foretaket.

(7) I god tid før verdipapirforetaket inngår avtale om verdipapirfinansiering knyttet til finansielle instrumenter foretaket oppbevarer for en ikke-profesjonell kunde, eller på annen måte anvender instrumentene for egen eller annen kundes regning, skal foretaket gi den ikke-profesjonelle kunden skriftlig informasjon om foretakets forpliktelser ved anvendelsen av instrumentene, herunder vilkårene for tilbakelevering og tilhørende risikoer.

§ 8-6 Prisopplysninger

Verdipapirforetak skal gi ikke-profesjonelle kunder følgende opplysninger:

1. de samlede kostnader kunden skal betale for det enkelte finansielle instrumentet, investeringstjenesten eller tilknyttet tjeneste. Om kostnadene ikke kan angis presist, skal grunnlaget for beregningen opplyses slik at kunden kan kontrollere beregningen.
2. skal hele eller deler av kostnadene etter nr. 1 betales i utenlandsk valuta, skal valutaen angis sammen med prinsippene for beregning av omregningskursen,
3. at det kan forekomme kostnader ved transaksjonene eller investeringstjenesten som ikke er betalt eller pålagt av verdipapirforetaket, og
4. betalingsbetingelser eller betingelser for andre ytelser.

Kapittel 9 Innhenting av opplysninger om kundens erfaring mv.

§ 9-1 Egnethetstest

(1) Opplysninger innhentet etter verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde ledd skal sette verdipapirforetak i stand til å vurdere om den spesifikke transaksjon som anbefales eller gjennomføres ved aktiv forvaltning, oppfyller følgende kriterier:

1. er i samsvar med kundens investeringsmål,
2. kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen forbundet med investeringsmålet, og
3. kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med transaksjonen eller den aktive forvaltningen.

(2) Verdipapirforetak som yter investeringstjenester til en profesjonell kunde, kan legge til grunn at kunden har tilstrekkelig erfaring og kunnskap som nevnt i første ledd nr. 3 i forhold til de produkter, transaksjoner og tjenester kunden er klassifisert som profesjonell i forhold til. Ved investeringsrådgivning til en profesjonell kunde, kan foretaket legge til grunn at kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen som nevnt i første ledd nr. 2.

(3) Når et verdipapirforetak i henhold til første ledd innhenter opplysninger om en kundes finansielle stilling, skal kundeopplysningene inneholde informasjon om inntektsforhold,

aktiva, herunder likvide aktiva, investeringer og fast eiendom samt kundens normale finansielle forpliktelser.

(4) Når et verdipapirforetak i henhold til første ledd innhenter opplysninger om en kundes investeringsmål, skal kundeopplysningene inneholde informasjon om investeringshorisont, risikovillighet, risikoprofil og målsetting med investeringen.

(5) Om et verdipapirforetak ved ytelsen av investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning ikke får de opplysninger, som kreves i henhold til verdipapirhandelloven § 10-11 fjerde ledd, skal foretaket ikke yte aktiv forvaltning eller gi råd til kunden om investeringstjenester eller finansielle instrumenter..

§ 9-2 Hensiktsmessighetstest

(1) Verdipapirforetak skal ved vurderingen om en tjeneste er hensiktsmessig for en kunde, jf. verdipapirhandelloven § 10-11 femte ledd, ta stilling til om kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med den etterspurte eller tilbudte produktet eller investeringstjenesten.

(2) Verdipapirforetak kan legge til grunn at en profesjonell kunde har nødvendig erfaring og kunnskap som nevnt i første ledd relatert til de investeringstjenester, transaksjoner eller produkter kunden er klassifisert som profesjonell i forhold til.

§ 9-3 Opplysninger til bruk for egnethets- og hensiktsmessighetstest

(1) Når et verdipapirforetak i medhold av §§ 9-1 og 9-2 innhenter eller ber om opplysninger om en kundes kunnskap og erfaringer, skal opplysningene så langt det er relevant i forhold til kundens klassifisering dekke følgende forhold:

1. de typer tjenester, transaksjoner og finansielle instrumenter kunden har kunnskap om,
2. arten, antallet og hyppigheten av kundens transaksjoner i finansielle instrumenter og den periode de er blitt gjennomført, og
3. kundens utdanning og arbeidserfaring.

(2) Verdipapirforetaket skal ikke oppfordre en kunde om å unnlate å gi de opplysninger som kreves etter §§ 9-1 og 9-2.

(3) Verdipapirforetaket kan legge innhentede kundeopplysninger til grunn med mindre foretaket vet eller burde vite at opplysningene er foreldet, unøyaktige eller ufullstendige.

§ 9-4 Utelukkende ordreutførelse

Finansielle instrumenter kan anses som ikke-komplekse etter verdipapirhandelloven § 10-11 sjetten ledd nr. 1 om det:

1. ikke omfattes av verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 4 eller annet ledd nr. 3,
2. på ethvert tidspunkt kan avhendes, innløses eller på annen måte realiseres til en offentlig tilgjengelig markedskurs eller kurser som gjøres tilgjengelig eller bekreftes gjennom systemer for verdifastsettelse uavhengig av utstederen,
3. ikke innebærer en faktisk eller potensiell forpliktelse for kunden som overstiger utgiften ved å erverve instrumentet, og
4. tilstrekkelige opplysninger om instrumentets egenskaper er offentlig tilgjengelig og kan forventes enkelt å bli forstått av en gjennomsnittlig ikke-profesjonell kunde slik at kunden kan foreta en velinformert vurdering av om transaksjonen skal gjennomføres.

§ 9-5 Avtale med ikke-profesjonelle kunder

Verdipapirforetak som yter andre investeringstjenester enn investeringsrådgivning til en ny ikke-profesjonelle kunde for første gang etter at denne forskriften trer i kraft, skal inngå rammeavtale med kunden. Avtalen skal inngås skriftlig eller på et annet varig medium, og inneholde verdipapirforetakets og kundens vesentlige rettigheter og forpliktelser. Partenes forpliktelser kan beskrives ved henvisninger til andre dokumenter.

Kapittel 10 Rapportering til kunder

§ 10-1 Ordrebekreftelse ved formidling

(1) Verdipapirforetak som har gjennomført en ordre på vegne av en kunde, unntatt ved aktiv forvaltning, skal:

1. straks gi kunden de vesentligste opplysninger knyttet til utførelsen av ordren skriftlig, og
2. så snart som mulig, og senest første virkedag etter utførelsen, oversende ikke-profesjonell kunde bekreftelse skriftlig om at ordren er utført. Får verdipapirforetaket bekreftelsen fra tredjemann, skal den oversendes kunden senest første virkedag etter at verdipapirforetaket mottok ordrebekreftelsen.

(2) Første ledd nr. 2 gjelder ikke om ordrebekreftelsen inneholder samme informasjon som straks oversendes kunden av et annet foretak.

(3) Første ledd nr. 1 og 2 gjelder ikke kundeordre knyttet til disse kunders avtaler om pantelån finansiert ved utstedelse av obligasjoner. I slike tilfeller skal transaksjonsrapport oversendes samtidig med vilkårene for pantelånet, og senest en måned etter ordreutførelsen.

(4) Verdipapirforetaket skal, utover kravene i første, annet og tredje ledd, gi opplysning om ordrens status om kunden ber om det.

(5) For ordre knyttet til ikke-profesjonell kundes investering i verdipapirfond som utføres periodevis, skal verdipapirforetaket oppfylle de krav som fremgår av første ledd nr. 2, eller gi den informasjon som følger av sjette ledd minst hvert halvår.

(6) Verdipapirforetakets bekreftelse til ikke-profesjonell kunde etter første ledd nr. 2 skal inneholde følgende opplysninger:

1. identifikasjon av det rapporterende foretak,
2. kundens navn eller annen betegnelse,
3. handelsdag,
4. handelstidspunkt,
5. ordretype,
6. handelssystem,
7. identifikasjonsopplysninger om det finansielle instrumentet,
8. kjøps-/salgsindikator,
9. ordrens art hvis annet enn kjøp/salg,
10. mengde,
11. enhetspris,
12. samlet vederlag,
13. samlet størrelse av provisjoner og gebyrer, og, på anmodning fra en ikke-profesjonell kunde, en spesifisering av de enkelte elementer,

14. kundens ansvar for oppgjør av transaksjonen, herunder frister for betaling eller levering, samt kontoopplysninger om slike opplysninger ikke allerede er gitt kunden, og
15. om verdipapirforetaket selv, en person i foretakets foretaksgruppe eller annen kunde av verdipapirforetaket var kundens motpart i handelen, skal kunden opplyses om dette, med mindre ordren ble utført gjennom et handelssystem som muliggjør anonym handel.

(7) Utføres ordren i deler kan verdipapirforetaket, ved oppfyllelse av opplysningsplikten i sjette ledd nr. 11, velge å informere kunden om prisen på den enkelte del eller gjennomsnittsprisen. Oppgir foretaket en gjennomsnittspris, skal foretaket når kunden ber om det oppgi prisen for hver enkelt del.

(8) Verdipapirforetaket kan gi de opplysninger som nevnt i sjette ledd ved bruk av standardkoder, dersom foretaket samtidig forklarer de koder som er brukt.

§ 10-2 Rapporteringsforpliktelser ved ytelse av investeringstjenesten aktiv forvaltning

(1) Verdipapirforetak som yter investeringstjenesten aktiv forvaltning skal gi hver enkelt kunde periodevis oversikter skriftlig over forvaltningen på kundens vegne. Dette gjelder ikke dersom kunden mottar slik oversikt av annet foretak.

(2) Hvis kunden er ikke-profesjonell, skal den periodevis oversikten som nevnt i første ledd inneholde opplysninger om følgende:

1. verdipapirforetakets navn,
2. navn eller annen angivelse av kundens kontoer,
3. redegjørelse for porteføljens innhold og verdivurdering, herunder nærmere opplysninger om de enkelte finansielle instrumenter, deres markedsverdi eller antatt rimelig verdi hvis markedsverdien ikke er tilgjengelig, kontantbeholdningen i begynnelsen og utgangen av rapporteringsperioden samt porteføljens avkastning i løpet av perioden,
4. kundens totale kostnader påløpt i rapporteringsperioden med spesifisering av forvaltningsgodtgjørelse og de samlede kostnader til utførelse av ordre, og når det er relevant, opplysning om at en mer detaljert kostnadsfordeling kan gis på forespørsel,
5. en sammenligning av porteføljens avkastning i rapporteringsperioden med den benchmark verdipapirforetaket og kunden eventuelt har blitt enige om,
6. samlede utbytter, renter og andre innbetalinger til kundens portefølje mottatt i rapporteringsperioden,
7. andre selskapshendelser av betydning for rettighetene knyttet til finansielle instrumenter som inngår i kundens portefølje, og
8. opplysninger som følger av § 10-1 sjette ledd nr. 3-12 for hver enkelt transaksjon utført i rapporteringsperioden. Dette gjelder ikke om kunden velger å motta slike opplysninger etter hver enkelt transaksjon, jf. femte ledd.

(3) Verdipapirforetaket skal gi ikke-profesjonell kunde oversikten som nevnt i første ledd hver sjette måned, med mindre:

1. kunden ber om at oversikten gis hver tredje måned,
2. bestemmelse femte ledd får anvendelse. I så fall skal oversikten gis minst en gang i året, eller

3. aktiv forvaltningsavtalen mellom verdipapirforetaket og kunden åpner for en lånefinansiert portefølje, enten direkte eller ved bruk av finansielle instrumenter. I så fall skal oversikten gis minst en gang i måneden.
- (4) Verdipapirforetaket skal informere kunden om deres rettigheter etter tredje ledd nr. 1. Unntaket i tredje ledd nr. 2 skal ikke gjelde ved transaksjoner i finansielle instrumenter som omfattes av verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 4 eller annet ledd nr. 3.
- (5) Om kunden velger å motta informasjon om utførte transaksjoner for hver enkelt transaksjon i porteføljen, skal verdipapirforetaket når transaksjonen er utført, straks gi kunden vesentlige opplysninger om transaksjonen skriftlig.
- (6) Er kunden som nevnt i femte ledd en ikke-profesjonell kunde, skal verdipapirforetaket senest første virkedag etter utførelsen oversende kunden en bekreftelse om utførelsen sammen med opplysninger som nevnt i § 10-1 sjette ledd. Får verdipapirforetaket bekreftelse om utført ordre fra en tredjemann, skal slik bekreftelse oversendes kunden senest første virkedag etter at foretaket mottok bekreftelsen fra tredjemann. Dette gjelder imidlertid ikke om bekreftelsen inneholder samme informasjon som straks vil bli oversendt kunden av et annet foretak.

§ 10-3 Krav til rapportering av tap for tjenestene ordreførelse og aktiv forvaltning

- (1) Verdipapirforetak som, på vegne av ikke-profesjonelle kunder, utfører ordre som medfører udekkede posisjoner som kan gi opphav til fremtidige forpliktelser, skal i tillegg til de krav som følger av § 10-1, også rapportere om tap som overstiger en eventuell på forhånd fastsatt grense.
- (2) Verdipapirforetak som på vegne av ikke-profesjonell kunde, utfører transaksjoner i forbindelse med aktiv forvaltning, skal i tillegg til de krav som følger av § 10-2, også rapportere om potensielt tap som overstiger en på forhånd fastsatt grense.
- (3) Rapportering som nevnt i første og annet ledd må senest foretas ved utgangen av den virkedag grensen er overskredet, eller om overskridelsen skjer på en dag som ikke er en virkedag, senest ved utgangen av den påfølgende virkedag.

§ 10-4 Kontoutskrift over kunders finansielle instrumenter og midler

- (1) Verdipapirforetak som oppbevarer finansielle instrumenter eller midler på vegne av kunder, skal minst en gang hvert år oversende den enkelte kunde en kontoutskrift som viser hvilke finansielle instrumenter og midler foretaket oppbevarer på vegne av kunden skriftlig. Dette gjelder ikke dersom slik kontoutskrift er gitt i en annen perioderapportering.
- (2) Første ledd kommer ikke til anvendelse for kredittinstitusjoner hjemmehørende i stat innenfor EØS for innskudd på konto i den angjeldende institusjonen.
- (3) Kontoutskriften som nevnt i første ledd skal inneholde:
 1. opplysninger om alle finansielle instrumenter og midler som oppbevares av verdipapirforetaket på vegne av kunden ved utgangen av rapporteringsperioden,
 2. i hvilket omfang kundens finansielle instrumenter eller midler har vært gjenstand for verdipapirfinansiering, og

3. i hvilket omfang kunden har hatt inntekter som følge av at vedkommendes finansielle instrumenter eller midler har vært gjenstand for verdipapirfinansiering, og grunnlaget for denne inntjeningen.

(4) Om avkastning av en eller flere uoppgjorte transaksjoner inngår i verdien av kundens portefølje, skal informasjon som skal gis etter tredje ledd nr. 1 enten baseres på handels- eller oppgjørsgjerdato forutsatt at samme grunnlag benyttes konsekvent for alle uoppgjorte transaksjoner i kontoutskriften.

(5) Verdipapirforetak som oppbevarer finansielle instrumenter eller midler og som yter investeringstjenesten aktiv forvaltning på vegne av en kunde, kan inkludere den kontoutskrift som skal gis etter første ledd i den periodevise oversikten som skal gis kunden etter § 10-2 første ledd.

Kapittel 11 Beste resultat

§ 11-1 Beste resultat ved utførelse av ordre

(1) Verdipapirforetak skal ved utførelse av kundeordre legge vekt på følgende kriterier for å avgjøre den relative vekten til faktorene nevnt i verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd:

1. kundens egenskaper, herunder om kunden er kategorisert som ikke-profesjonell eller profesjonell,
2. kundeordrens egenskaper,
3. egenskaper ved de finansielle instrumenter som inngår i ordren, og
4. egenskaper ved de handelssystemer ordren kan rettes til.

(2) Med handelssystem menes i denne bestemmelsen og § 11-3 regulert marked, MHF, systematisk internaliserer, prisstiller eller annen likviditetsgarantist eller enhet hjemmehørende i stat utenfor EØS som utfører tilsvarende funksjoner.

(3) Verdipapirforetak anses å oppfylle sin forpliktelse etter verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd, i den utstrekning en ordre eller enkelte aspekter ved en ordre utføres i samsvar med spesifikk instruks fra en kunde.

(4) Ved utførelse av ordre på vegne av ikke-profesjonell kunde bestemmes det best mulige resultat ut fra det samlede vederlag kunden skal betale i forbindelse med ordreutførelsen. Ved beregningen av det samlede vederlag skal det tas hensyn til prisen på det finansielle instrumentet og kostnader ved ordreutførelsen som inkluderer kundens samtlige direkte kostnader i forbindelse med utførelsen, herunder gebyrer for bruk av handelssystemet, oppgjørssentraler og verdipapirregistre samt andre gebyrer til tredjemann som er involvert i utførelsen av ordren.

(5) For å sikre det beste resultatet for kunden når flere handelssystemer kan utføre en ordre og for å sammenligne resultatene som kan oppnås for kunden i de ulike handelssystemene nevnt i verdipapirforetakets retningslinjer for ordreutførelse, som kan utføre en bestemt ordre, skal verdipapirforetaket ta hensyn til egne provisjoner og omkostninger ved å utføre ordren i de ulike handelssystemene.

(6) Verdipapirforetaks provisjoner skal ikke ubegrunnet preferere enkelte handelssystemer.

§ 11-2 Beste resultat ved utførelse av ordre ved formidling

(1) Verdipapirforetak skal gjennomføre de tiltak som er nevnt i annet til sjetten ledd når:

1. foretaket ved aktiv forvaltning plasserer ordre for utførelse hos annet foretak, eller
2. foretaket ved mottak og formidling av ordre formidler ordren for utførelse i annet foretak

(2) Verdipapirforetak skal gjennomføre ethvert rimelig tiltak for å oppnå det best mulige resultat for kunden med henvisning til faktorene som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd. Den relative vekten av faktorene skal bestemmes av kriteriene som nevnt i § 11-1 første ledd og, overfor ikke-profesjonelle kunder, § 11-1 fjerde ledd.

(3) Verdipapirforetak anses å oppfylle sin forpliktelse etter første ledd i den utstrekning en ordre plasseres eller formidles i samsvar med spesifikk instruks fra en kunde.

(4) Verdipapirforetak skal ha retningslinjer for å sikre overholdelse av annet ledd.

Retningslinjene skal for hver type av finansielle instrumenter foretaket handler med, angi de enheter foretaket plasserer eller formidler ordre til. Foretaket skal se til at de angitte enhetene har effektive prosedyrer, systemer og ordninger som sikrer at foretaket overholder sine forpliktelser i henhold til denne bestemmelse. Verdipapirforetak skal gi hensiktsmessig informasjon om retningslinjene til sine kunder.

(5) Verdipapirforetak skal regelmessig overvåke om retningslinjene fastsatt i henhold til fjerde ledd er effektive, herunder særlig resultatene av ordreutførelsen til de enheter som angis i retningslinjene, og sørge for nødvendige utbedringer.

(6) Verdipapirforetak skal vurdere retningslinjene fastsatt i henhold til fjerde ledd årlig, eller når det forekommer endringer av betydning for foretakets fortsatte evne til oppnå det beste resultat for kunden.

§ 11-3 Retningslinjer for ordreutførelse

(1) Verdipapirforetak skal årlig vurdere sine retningslinjer for ordreutførelse fastsatt etter verdipapirhandelloven § 10-12 annet ledd, herunder foretakets systemer, prosedyrer og ordninger for ordreutførelse. En slik vurdering skal også foretas når det skjer en endring av betydning for foretakets fortsatte evne til konsekvent å oppnå det beste mulige resultat for kundene ved å benytte de handelssystemer som angis i retningslinjene.

(2) Verdipapirforetaket skal i god tid før ytelsen av tjenester gi sine ikke-profesjonelle kunder fyllestgjørende opplysninger om retningslinjene for ordreutførelse, herunder gi ikke-profesjonelle kunder følgende opplysninger:

1. en redegjørelse for foretakets avveining av kriteriene som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-12 første ledd, jf. denne forskriften § 11-1 første og fjerde ledd, eller hvordan verdipapirforetaket gjennomfører avveiningen,
2. en liste over de handelssystemer som foretaket anser å være egnet til å oppnå beste resultat ved utførelse av ordre, og
3. klar og tydelig advarsel om at spesifikke instruksjoner fra en kunde kan forhindre verdipapirforetaket i å gjennomføre de tiltak som er fastsatt i retningslinjene for ordreutførelse for å sikre beste resultat ved utførelse av ordre.

(3) Opplysningene nevnt i annet ledd skal gis skriftlig eller via en internettside om vilkårene i § 1-3 annet ledd er oppfylt..

Kapittel 12 Behandling av kundeordre

§ 12-1 Behandling av kundeordre

(1) Verdipapirforetak skal ved utførelse av kundeordre sikre at:

1. ordre registreres og allokeres straks og nøyaktig,
2. ellers sammenlignbare kundeordre uføres straks og i den tidsrekkefølge de mottas, med mindre ordrens art eller de gjeldende markedsbetingelser umuliggjør dette eller det strider mot kundens interesser, og
3. ikke-profesjonelle kunder informeres om eventuelle vesentlige problemer med å utføre ordren straks foretaket har blitt oppmerksom på dette.

(2) Verdipapirforetak som har ansvar for å kontrollere eller gjennomføre oppgjør av utførte ordre, skal iverksette alle rimelige tiltak for å sikre at kundens finansielle instrumenter eller midler mottatt ved oppgjøret, straks og korrekt overføres til den aktuelle kundes konto.

(3) Verdipapirforetak skal ikke misbruke opplysninger om ikke-utførte kundeordre, og skal iverksette alle rimelige tiltak for å hindre at foretakets relevante personer misbruker slike opplysninger.

§ 12-2 Aggregering av ordre

(1) Verdipapirforetak skal ikke aggregere kundeordre med transaksjoner for egen regning eller andre kunders ordre, med mindre:

1. det er usannsynlig at aggregeringen generelt vil være til ulempe for kunden,
2. hver kunde gis informasjon om at aggregeringen kan være til ulempe for dem for så vidt angår en bestemt ordre, og
3. verdipapirforetaket har effektive retningslinjer for ordreallokering, og disse på en presis måte angir vilkår for en rimelig allokering av aggregerte ordre og transaksjoner, herunder hvordan volum og kurs på ordre har betydning for allokeringen og behandlingen av delvis utførte ordre.

(2) Verdipapirforetak som aggregerer en ordre med en eller flere andre kundeordre og den aggregerte ordre kun uføres delvis, skal fordele de aktuelle handlene i samsvar med retningslinjene for ordreallokering.

§ 12-3 Allokering av handler

(1) Ved aggregering av transaksjoner for egen regning med en eller flere kundeordre, skal verdipapirforetak ikke allokere de aktuelle handler på en måte som skader kundenes interesser.

(2) Verdipapirforetak som aggregerer en kundeordre med en transaksjon for egen regning og den aggregerte ordre kun delvis uføres, skal prioritere kundens ordre ved allokeringen. Om verdipapirforetaket godtgjør at transaksjonen uten denne aggregeringen ikke kunne gjennomføres på like gode betingelser, kan verdipapirforetaket allokere transaksjonen forholdsmessig i henhold til retningslinjene for ordreallokering, jf. § 12-2 første ledd nr. 3.

(3) Verdipapirforetak skal i retningslinjene for ordreallokering som nevnt i § 12-2 første ledd nr. 3, fastsette rutiner for å hindre at transaksjoner for egen regning som aggregeres med kundeordre reallokeres på en måte som skader kundens interesser.

Kap. 13 Oppbevaring av dokumentasjon

§ 13-1 Krav til oppbevaringstid

(1) Verdipapirforetak skal oppbevare den dokumentasjon som kreves etter verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter i minst 5 år.

(2) Dokumenter som viser verdipapirforetakets og kundens respektive forpliktelser og rettigheter i tilknytning til avtale om tjenesteyting eller vilkårene for denne, skal likevel oppbevares så lenge kundeforholdet varer.

(3) I den grad Kredittilsynet finner det nødvendig for å ivareta sine tilsynsmessige funksjoner, kan Kredittilsynet i særlige tilfeller gi verdipapirforetak pålegg om å oppbevare dokumentasjon lenger enn det som normalt følger av instrumentets eller transaksjonens art.

(4) Ved tilbakekall av et verdipapirforetaks tillatelse til å yte investeringstjenester skal dokumentasjon etter første ledd oppbevares i den gjenstående tid frem til 5 år.

§ 13-2 Krav til medium for oppbevaring av opplysninger

Opplysningene i § 13-1 første ledd skal oppbevares på et medium slik at:

1. Kredittilsynet til enhver tid skal kunne få tilgang til opplysningene og fastslå hvert viktige steg i behandlingen av enhver transaksjon,
2. eventuelle rettelser eller andre endringer i opplysningene, samt opplysningenes innhold før rettelser eller endringene, fremkommer, og
3. det ikke er mulig å manipulere eller endre opplysningene på annen måte.

Del IV Gjennomføring av kommisjonsforordning 1287/2006

Kapittel 14

§14-1

EØS-avtalen vedlegg [IX] nr. [29] (forordning (EF) nr. 1287/2006 om verdipapirforetaks oppgaveplikt, transaksjonsrapportering, markedstransparens, opptak til handel av finansielle instrumenter, og visse definerte begreper (utfyllende regler til direktiv 2004/39/EF) gjelder som forskrift med de tilpassninger som følger av vedlegg [IX], protokoll [1] til avtalen og avtalen for øvrig.

Del V Avsluttende bestemmelser

Kapittel 15 Ikrafttredelse

§ 15-1 Ikrafttredelse

Denne forskriften trer i kraft 1. november 2007.