

# Nyhetsbrev fra Schjødt

## Nyhetsbrev til medlemmer av Norsk Venturekapitalforening: Investeringsrådgivning blir konsesjonspliktig

### Forslag til ny lov om verdipapirhandel - Implementering av MiFID

Finansdepartementet fremla fredag 23. mars 2007, Odelstingsproposisjon (2006-2007) nr. 34 med forslag til ny verdipapirhandellov (vphl) som blant annet gjennomfører MiFID-direktivet i norsk rett.

Når forslaget vedtas (med eventuelle justeringer) vil blant annet investeringsrådgivning om investering i finansielle instrumenter bli underlagt konsesjon. Det vil kunne få implikasjoner for flere norske rådgivningsmiljøer til såkorn-, venture- og private equity fond.

Dette nyhetsbrevet omfatter kun de endringer som får implikasjoner for ovennevnte selskaper.

Finansdepartementets lovforslag bygger på forslag fra NOU 2006:3 om Markeder for finansielle instrumenter av februar 2006, som igjen bygger på det såkalte MiFID direktivet. Lovforslaget viderefører i all hovedsak forslagene i NOU 2006:3 uten vesentlige endringer.

### Investeringsrådgivning blir konsesjonspliktig

I utkastet foreslås endringer i definisjonen av investerings-tjenester til også å omfatte investeringsrådgivning. Etter forslaget blir altså investeringsråd som gis fra rådgivningselskaper til investeringsfond i utgangspunktet konsesjonspliktig.

Selv om Norsk Venturekapitalforening ikke har fått gehør for et generelt unntak for sine medlemmer, har Finansdepartementet - som lovutvalget i NOU 2006:3 - lagt vekt på de momenter som fremgår av foreningens

høringsuttalelse og foreslår at det vurderes spesialtilpassede unntak fra en del av de kravene som normalt stilles til konsesjonsforetak.

Unntakene vil bli gitt i en egen forskrift som foreløpig ikke er fremlagt. Finansdepartementet har i møte med foreningen bekreftet at forskriften vil bli sendt på høring. Vi forventer et forslag etter påske.

Til tross for at departementet legger til grunn at rådgivningselskaper til PE fond "etter omstendighetene" vil være underlagt konsesjon, åpnes det for at selskaper som kun driver "*strategisk rådgivning i forbindelse med bedriftserverv*" faller utenfor konsesjonsplikten. Det må skje en konkret vurdering i forhold til dette kriteriet. Det er dessverre lite konkret å finne i proposisjonen i forhold til dette spørsmålet.

Vi antar det her refereres til at det kun er rådgivning som gjelder investering i *finansielle instrumenter* som omfattes av lovforslaget og at rådgivning til PE fond som nevnt ovenfor ikke primært vil anses for å relatere seg til finansielle instrumenter som sådan.

I den svenske Lagrådsremissen (tilsvarende Odelstingsproposisjon) som kom den 1. mars er det skrevet mer om dette skillet. Vi antar Finansdepartementet har sett hen til dette når de har utformet de aktuelle avsnitt i Odelstingsproposisjonen. Det svenske Finansdepartementet skiller i korthet mellom rådgivningselskaper som kun gir råd til fond som erverver eierandeler som gir *avgjørende innflytelse i porteføljeselskaper* og andre. Råd som gis i førstnevnte sammenheng antar det svenske Finansdepartementet er mer naturlig å klassifisere som råd i forbindelse med erverv, drift og utvikling av selskaper, enn plasseringer i finansielle

instrumenter. Slike råd vil som en følge ikke være konsesjonspliktige.

Det er som nevnt naturlig å anta at det norske Finansdepartementet har resonert på samme måte. Det vil i så fall være nærliggende å konkludere med at rådgivere til PE/Buy Out fond etter omstendighetene ikke vil bli konsesjonspliktige. Om det er mulig å trekke unntaket videre til også å omfatte rådgivere til venture- og såkornfond er for tidlig å si. Etter vår mening er det unaturlig og ut fra en rettspolitisk vurdering liten grunn til å forskjellsbehandle de ulike fondsstrukturer.

Vi anbefaler at man søker å oppnå en nærmere avklaring av disse spørsmålene. Vi har fått opplyst at foreningen har til intensjon å undersøke dette nærmere den neste tiden og eventuelt vurdere tiltak for å avklare dette spørsmålet.

#### Hva vil en eventuell konsesjonsplikt medføre?

En eventuell konsesjonsplikt vil blant annet medføre:

- Plikt for rådgivningsselskapet til å søke konsesjon
- Krav til startkapital
- Krav til etablering av interne rutiner (internkontroll, etiske regler, interessekonflikter, håndtering av styreverv, taushetsplikt, etc)
- Egnethetsprøve for ledere av rådgivningsselskaper
- Begrenset mulighet til deltakelse i drift av annen virksomhet (enn investeringsrådgivning)
- Begrensninger i ansattes mulighet til å ta styreverv i børsnoterte selskaper
- Begrensninger i ansattes og nærstående mulighet til egenhandel
- Krav til god forretningsskikk

Det er fortsatt uklart hvilke unntak som eventuelt vil bli gitt. Vi kan trolig forvente at det blant annet gjøres unntak fra:

- Den begrensede muligheten for ansatte i rådgivningsselskapet til å ta del i investeringsråd i selskaper der de har styreverv.
- Begrensninger for rådgiverselskapet til å delta i investeringer sammen med fondet (i de strukturer hvor det er aktuelt)
- Begrensningen om at et verdipapirforetak ikke kan ha ubegrenset ansvar i et annet selskap (for de rådgiverselskaper som også er komplementarer)
- Krav til startkapital

Forbudet for ansatte i verdipapirforetak å sitte i styret i børsnoterte selskaper blir det neppe dispensert generelt for, men det kan søkes dispensasjon i det enkelte tilfelle.

#### Nye organisatoriske krav for verdipapirforetakene

Gjeldende organisasjonskrav foreslås endret slik at også aksjeselskaper kan gis konsesjon som verdipapirforetak. Det blir dermed ikke nødvendig å omdanne til allmennaksjeselskap for å søke konsesjon for investeringsrådgivning.

#### Hva med kommandittselskaper (KS)?

Dersom et fond er organisert som et KS og rådgivningsvirksomheten utføres av komplementaren til KSet (eller komplementaren i komplementaren - hvis sistnevnte også er et KS), vil man normalt falle utenfor konsesjonskravene. Vær oppmerksom på at råd gitt av et uavhengig rådgivningsselskap til en komplementar eller et KS direkte likevel vil kunne omfattes av konsesjonsplikten.

#### Hva med grensekryssende virksomhet?

Norske rådgivningsselskaper vil være omfattet av de nye reglene selv om de kun gir råd til utenlandske fond. Normalt vil man ved slik grensekryssende virksomhet innenfor EU/EØS området kunne dra nytte av såkalte "passport" regler, som medfører at man unngår plikt til dobbel konsesjon. Det er viktig å merke seg at dette ut fra forslaget synes ikke å gjelde dersom det norske rådgivningsselskapet velger å benytte seg av de unntak som er foreslått gitt (se ovenfor).

#### Ikrafttredelse

Ny vphl vil tre i kraft 1. november 2007.

\*\*\*\*

27. mars 2007

Oslo  
advokat Jakob Villum  
advokat Erling Christiansen  
advokat Knut Smith-Erichsen  
advokatfullmektig Trine Birgitte Waag

Bergen  
advokat Henrik Garmann

Stavanger  
advokat Dag Sigvart Kaada  
advokatfullmektig Tove Veåsen Karlsen

www.schjodt.no