



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Ot.prp. nr. 80

(2000-2001)

Om lov om endringer i lov 9. juni 1997
nr. 79 om verdipapirhandel (tiltak mot
ulovlig innsidehandel mv.)

*Tilråding fra Finansdepartementet av 27. april 2001, godkjent
i statsråd samme dag.*

1 Proposisjonens hovedinnhold

Finansdepartementet fremmer med dette forslag til endringer i lov av 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel. Formålet med endringene er å effektivisere, klargjøre og skjerpe forbudet mot ulovlig innsidehandel og reglene som er gitt til forebygging av slik handel. Forslaget bygger på et høringsnotat utarbeidet av Kredittilsynet.

Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel med finansielle instrumenter, jf. verdipapirhandelloven § 1-1. I verdipapirhandelloven § 2-1 er det fastsatt et forbud mot innsidehandel. Effektiv handel forutsetter blant annet at markedsaktørene har tillit til markedet og informasjonstilgangen. Dette innebærer at de må kunne forutsette at andre aktører ikke har tilgang til relevant informasjon de ikke selv har mulighet til å skaffe seg. Hvis det foreligger usikkerhet omkring dette må det antas at enkelte aktører trekker seg ut eller endrer sin tilpasning, noe som kan bidra til å svekke markedets likviditet. Skjevheter i aktørenes tilpasning kan også bidra til samfunnsøkonomisk tap. Forbudet mot innsidehandel skal bidra til at investorer i markedet sikres mest mulig lik behandling for å styrke markedets evne til å tiltrekke investorer og således bidra til økt likviditet. Høy likviditet vil redusere kravet til avkastning og derigjennom redusere finansieringskostnadene for utstedere av noterte verdipapirer.

Det har fra flere hold vært hevdet at verdipapirhandellovens bestemmelser knyttet til ulovlig innsidehandel ikke har virket tilstrekkelig effektivt. Etter Finansdepartementets syn vil dette endringsforslaget bidra til en effektivisering, klargjøring og skjerpelse av forbudet mot ulovlig innsidehandel og av de bestemmelser som er gitt til forebygging av slik handel. Etter departementets vurdering vil de foreslåtte bestemmelsene bidra til å styrke tilliten til den organiserte omsetningen av finansielle instrumenter.

I forbindelse med forslaget til endringer i verdipapirhandelloven vurderer departementet endringer i børsforskriften (forskrift 17. januar 1994 nr. 30). Disse endringene bygger på et forskriftsutkast utarbeidet av Oslo Børs, hvor Oslo Børs foreslår enkelte skjerpelser av bestemmelser om informasjonsplikt som en del av tiltakene mot ulovlig innsidehandel. Dette forskriftsutkastet har også vært på høring.

Ved EØS-regler som svarer til direktiv 89/592/EØF om samordning av bestemmelsene om innsidehandel er det gitt minimumsregler om innsidehandel innen EØS. Reglene kan sies å være supplert med regler som stiller krav til landenes markedsregulering, herunder markedsadferd. For tiden arbeides det innen EU med utarbeidelse av regulering som skal forhindre markedsmanipulasjon. Dette arbeidet vil også kunne få betydning for EØS-reglene om innsidehandel.

Regler som direkte regulerer innsidehandel ble første gang innført i norsk rett ved verdipapirhandelloven av 1985. Det ble da vedtatt både en privatrettslig ugyldighetsregel og et straffesanksjonert forbud mot misbruk av fortrolig selskapsinformasjon. Ved lov av 8. november 1991 nr. 75 om endringer i lov av 14. juni 1985 om verdipapirhandel samt endringer i enkelte andre lover (Inn-

sideregler og emisjonskontroll) ble det vedtatt nye regler som blant annet avløste bestemmelsen om misbruk av selskapsinformasjon. Den privatrettslige ugyldighetsregel ble opphevet, og det ble tatt hensyn til direktiv 89/592/EØF om samordning av bestemmelsene om innsidehandel. I Ot.prp. nr. 72 (1990-91) foreslo departementet i tilknytning til forslaget om innsidebestemmelse (verdipapirhandeloven 1985 § 6) en regel om at det skulle legges til grunn at visse primærinnsidere hadde innsideopplysninger med mindre vedkommende sannsynliggjorde at han ikke hadde slike opplysninger. Forslaget medførte såkalt omvendt bevisbyrde for en bestemt personkrets dersom det faktisk forelå såkalt innsideinformasjon og disse personene samtidig gjennomførte handler i det aktuelle verdipapiret. Hele finanskomiteen gikk imidlertid imot dette forslaget, og det ble isteden etablert et system med undersøkelses- og klareringsplikt av den samme personkretsens handler med de aktuelle verdipapirene.

Ved behandlingen av Ot.prp. nr. 73 (1999-2000) om lov om børsvirksomhet m.m. (børsloven) har finanskomiteen i Innst.O. nr. 3 (2000-2001) pkt. 6.3.14 vurdert enkelte spørsmål knyttet til blant annet ulovlig innsidehandel. Finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen redegjorde i brev 4. oktober 2000 til Arbeiderpartiets stortingsgruppe, inntatt i finanskomiteens innstilling, for departementets arbeid med denne proposisjonen.

2 Bakgrunnen for lovforslaget

I samarbeid med Oslo Børs og Økokrim foretok Kredittilsynet i 1999 en gjennomgang av arbeidsmetoder og rammebetingelser, herunder lovbestemmelser innen området ulovlig innsidehandel. I brev 31. august 1999 til Kredittilsynet forutsatte Finansdepartementet oversendelse av forslag til endringer i relevante bestemmelser i verdipapirhandelloven.

I brev 21. januar 2000 oversendte Kredittilsynet et høringsnotat om «forslag til begrenset revisjon av verdipapirhandelloven - tiltak mot ulovlig innsidehandel mv». Kredittilsynet har i samarbeidet med Oslo Børs og Økokrim vurdert en rekke sider av dagens praksis og regelverk, og foreslår flere endringer i lovreguleringen.

I brev 7. februar 2000 fikk departementet oversendt et høringsnotat fra Oslo Børs om «forslag til endring av børsforskriften §§ 5-1 og 10-7 - tiltak mot ulovlig innsidehandel mv.».

Notatene ble sendt på høring ved Finansdepartementets brev 21. februar 2000. Høringsfristen var 31. mai 2000.

Følgende høringsinstanser har hatt merknader til Kredittilsynets utredning og/eller Oslo Børs forskriftsendring:

- Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge
- Justis- og politidepartementet
- Kredittilsynet
- Landslaget for Regnskapskonsulenter
- Landsorganisasjonen i Norge
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norsk Oppgjørssentral
- Norske Finansanalytikerens Forening
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Olje- og energidepartementet
- Oslo Børs
- Riksadvokaten
- Skattebetalerforeningen
- Verdipapirfondenes Forening
- Økokrim

Følgende høringsinstanser har ikke hatt merknader til høringsnotatene:

- Akademikerne
- Akademikernes Fellesorganisasjon
- Aksjesparerforeningen i Norge
- AktuarKonsulenters Forum
- Arbeidsgiverforeningen for Skip og Offshorefartøyer
- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Banklovkommisjonen
- Barne- familiedepartementet
- Brønnøysundregistrene
- Datatilsynet
- De selvstendige kommunale pensjonskasser
- Den norske Advokatforening

- Den Norske Aktuarforening
- Den norske Revisorforening
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Bergen
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Oslo
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Tromsø
- Finansforbundet
- Finansieringsselskapenes forening
- Fiskeridepartementet
- Folketrygdfondet
- Forbrukerombudet
- Forbrukerrådet
- Forsvarsdepartementet
- Handels- og Servicenæringenes Hovedorganisasjon
- Handelsbanken Liv
- Handelshøyskolen BI
- Kirke-, utdannings- og forskningsdepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Kommunenes Sentralforbund
- Konkurransetilsynet
- Kulturdepartementet
- Landbruksdepartementet
- Likestillingsombudet
- Miljøverndepartementet
- Nord Pool ASA
- Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening
- Norges Eiendomsmeglerforbund
- Norges Handelshøyskole
- Norges Juristforbund
- Norges Kommunerevisorforening
- Norges Kooperative Landsforening
- Norges Rederiforbund
- Norges Skatterevisorers Landsforening
- Norsk Bedriftsforbund
- Norsk Investorforum
- Norsk Tillitsmann AS
- Norske Assurandørers Forbund
- Norske Boligbyggelags Landsforbund
- Norske Finansmegleres Forening
- Norske Forsikringsmegleres Forening
- Norske Kredittopplysningsbyråers Forening
- Norske Pensjonskassers Forening
- Norske Siviløkonomers Forening
- Nærings- og handelsdepartementet
- Regjeringsadvokaten
- Regnskapsrådet
- Riksrevisjonen
- Samferdselsdepartementet
- Skattedirektoratet
- Skatterevisorernes Forening
- Sosial- og helsedepartementet
- Statistisk Sentralbyrå
- Stortingets ombudsmann for forvaltningen

–Verdipapirsentralen
–Utenriksdepartementet

I brev 11. september 2000 til Finansdepartementet har Kredittilsynet foreslått enkelte endringer i reglene i verdipapirhandelloven kapittel 2a om adgangen for ansatte mv. i visse foretak til å foreta egenhandel. Dette forslaget er nærmere behandlet i kapittel 13. De foreslåtte endringer i disse reglene representerer etter departementets syn ingen vesentlige endringer av gjeldende regelverk, og departementet har av den grunn lagt til grunn at det ikke har vært nødvendig med høring.

3 Misbruk av innsideopplysninger

3.1 Gjeldende rett

Forbudet mot ulovlig innsidehandel innebærer at tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs eller tilskyndelse til slike disposisjoner ikke må foretas av noen som har presise og fortrolige opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene vesentlig, jf. verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd første punktum. Av bestemmelsens annet punktum følger at tilsvarende gjelder for inngåelse, kjøp, salg eller bytte av opsjon- eller terminkontrakt eller tilsvarende rettigheter knyttet til slike finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner. Finansielle instrumenter er definert i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd.

Bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-1 er i stor grad en videreføring av tidligere bestemmelser om misbruk av innsideinformasjon. Verdipapirhandellovutvalget foreslo i NOU 1996: 2 at hovedregelen ble fastholdt (se nærmere om dette i NOU 1996: 2 s. 55-56). Noen endringer ble foretatt, blant annet ble forbudet utvidet til også å omfatte ervervsformen tegning. Videre ble tilskyndelse til kjøp eller salg av disposisjoner som nevnt i hovedregelen omfattet av forbudet.

Hovedregelen oppfyller kravene i Rdir. 89/592/EØF om samordning av bestemmelsene om innsidehandel og går noe lenger på enkelte punkter.

Med henhold til personkretsen fremgår det av bestemmelsen at forbudet retter seg mot enhver. Såfremt utsteders aksjer er eller søkes notert på norsk børs, vil foretakets handel i egne aksjer kunne rammes av forbudet. I forbindelse med vedtakelsen av ny børslov ble bestemmelsen endret til også å omfatte finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk autorisert markedsplass.

Innsidehandelforbudet omfatter all kursrelevant informasjon. Verdipapirhandellovutvalget viser i NOU 1996: 2 s. 56 til at de typiske og viktigste eksempler på innsideinformasjon vil være opplysninger om verdipapirene eller utstederen av disse. Utvalget uttaler videre blant annet (NOU 1996: 2 s. 56):

«Dette kan f.eks. være opplysninger om et planlagt kjøp eller salg av en slik karakter at det er egnet til å påvirke kursen vesentlig, opplysninger om økonomiske resultater hos utsteder eller opplysninger om at utsteder har inngått en viktig kontrakt. Eksempler på opplysninger om «andre forhold» som kan være kursrelevant i lovens forstand er mer generell informasjon om rammebetingelser, f.eks. om rentendringer eller om forslag til endringer i skatteregler.»

Det stilles således ikke krav om at informasjonen skal ha tilknytning til utsteder. For øvrig vil informasjon om egne planer ikke omfattes av bestemmelsen, selv om offentliggjøring av planen faktisk er egnet til å påvirke kursen vesentlig. Det vises til nærmere omtale i NOU 1996: 2 s. 56.

Uttrykket «presise opplysninger» har til hensikt å avgrense mot rykter, spekulasjoner og andre markedsforventninger. Uttrykket innebærer imidlertid ikke et krav om eksakte opplysninger, jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 26.

Hensikten med uttrykket «fortrolige opplysninger» er å avgrense mot opplysninger som er alminnelig kjent eller tilgjengelig, f.eks. ved å være offentliggjort.

Vurderingen av om det foreligger «fortrolige opplysninger» som er til hinder for handel med finansielle instrumenter er knyttet til i hvilken grad opplysningene er alminnelig kjent eller tilgjengelig, uavhengig av hvordan opplysningene er gjort kjent.

Opplysninger kan være alminnelig kjent og dermed ikke fortrolige, selv om de ikke er offentliggjort. I utgangspunktet er det adgang til å bruke slike opplysninger ved verdipapirhandel.

Det er videre et krav etter verdipapirhandelloven § 2-1 at informasjonen er egnet til å påvirke kursen vesentlig. Når det gjelder kravet «egnet til å påvirke kursen» er det i Ot.prp. nr. 72 (1990-91) s. 67 lagt til grunn at det avgjørende er om opplysningene etter en objektiv vurdering på tidspunktet for handelen er egnet til å påvirke kursen og ikke om de i ettertid faktisk gjorde det.

Ved vurderingen av om opplysningene er egnet til å påvirke kursen «vesentlig», må det tas utgangspunkt i en konkret, skjønnsmessig vurdering som blant annet vil avhenge av hva slags kurssvingninger som er normale for denne type verdipapir. I Ot.prp. nr. 72 (1990-91) s. 67 er det vist til at for enkelte typer verdipapirer vil et kursutslag på et par prosent være vesentlig, mens kursen på andre verdipapirer fluktuerer mye mer, slik at utslaget må være større før det kan regnes som vesentlig.

Verdipapirhandellovutvalget uttalte om vesentlighetskravet i NOU 1996: 2 s. 57 annen spalte:

«I tråd med det som fremgår av forarbeidene, se Ot. prp. nr. 72 (1990-91) s. 67, legger utvalget til grunn at det ikke er mulig å angi en nærmere prosentsats for hva som er å anse som et vesentlig kursutslag. Vesentlighetskravet vil måtte sees i sammenheng med hvordan kursene på de enkelte verdipapirer vanligvis fluktuerer. Ved vurderingen bør det etter utvalgets syn tas utgangspunkt i hva en alminnelig rasjonell investor må forstå, og om det fremstår for vedkommende som rimelig sannsynlig at kursen vil påvirkes vesentlig. Utvalget viser til at enkelte omstendigheter er av slik karakter at de typisk vil være informasjon som er egnet til å påvirke kursen vesentlig. Dette gjelder omstendigheter som f.eks. fusjoner, oppkjøp og inngåelse av store kontrakter.»

Det følger av overskriften til verdipapirhandelloven § 2-1 at det er «misbruk» av presise fortrolige opplysninger som er ulovlig. Denne rettsstridsreservasjonen innebærer at bestemmelsens ordlyd skal tolkes innskrenkende slik at tilfeller som objektivt sett omfattes av ordlyden ikke vil rammes dersom det ikke foreligger rettsstridig misbruk av innsideinformasjon. Hva som anses som et misbruk vil avhenge av et konkret skjønn i det enkelte tilfellet, jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 31.

Etter verdipapirhandelloven § 14-3 kan den som «forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-1 første ledd eller § 2-6 straffes med bøter eller fengsel inntil seks

år. Verdipapirhandellovutvalget uttalte om skyldkravet blant annet (NOU 1996: 2 s. 62):

«I henhold til straffebestemmelsen i vphl. § 62 rammes idag både den forsettelige og uaktsomme overtredelse av § 6 første punktum. Det må likevel antas at faktisk kunnskap om den relevante informasjon er en betingelse også for uaktsom overtredelse. Om vedkommende faktisk har fortrolige opplysninger er et subjektivt kriterium. Dersom vedkommende kunne vært straffet for uaktsomhet hvis han «burde hatt» opplysningene, men faktisk ikke har slike opplysninger, medfører dette at gjerningsinnholdet i bestemmelsen endres.»

Det følger av verdipapirhandelloven § 2-5 første ledd at ingen må benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter. Av bestemmelsens annet ledd følger at god forretningskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter.

I verdipapirhandelloven § 2-6 ligger et forbud mot kursmanipulering. Det fremgår av bestemmelsens første ledd at ingen må søke uredelig å påvirke kursen på et finansielt instrument som er notert på norsk børs. I forbindelse med vedtakelsen av ny børslov ble bestemmelsen endret til å omfatte finansielle instrumenter notert på norsk autorisert markedsplass.

Som uredelig påvirkning regnes for eksempel å spre uriktige eller villedende opplysninger, eller inngå fiktive avtaler med det formål å:

1. få noen til å tegne, kjøpe eller selge finansielle instrumenter eller rettigheter til finansielle instrumenter, eller å avstå fra det,
2. påvirke tegningskurs, eller
3. påvirke bytteforhold ved sammenslåing eller deling av selskaper.

3.2 Utenlandsk rett

3.2.1 EØS-rett

EØS-regler som svarer til Rdir. 89/592/EØF om samordning av bestemmelser om innsidehandel inneholder minimumsregler for statenes regulering av innsidehandel. Det følger av art. 2 at medlemsstatene skal forby personer med innsideinformasjon på egne eller andres vegne, direkte eller indirekte, å erverve eller avhende verdipapirer fra den eller de utstedere som berøres av opplysningene, ved bevisst å benytte seg av innsideinformasjonen. Med «innsideinformasjon» menes i følge art. 1 nr. 1 «opplysninger av en presis karakter som ikke er blitt offentliggjort, som berører én eller flere verdipapirutstedere eller ett eller flere verdipapirer, og som kan få vesentlig innvirkning på det eller de aktuelle verdipapirers kurs dersom de blir offentliggjort». Forbudet gjelder personer som er medlemmer av utsteders administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan, eiere og andre som har tilgang til innsideopplysninger i forbindelse med sitt arbeid, yrke eller verv. Dersom personer som nevnt er selskap eller andre juridiske personer, skal forbudet gjelde fysiske personer som er med på å treffe avgjørelsen om å foreta en transaksjon på vegne av den juridiske person, jf. art. 2 nr. 2.

I henhold til art. 3 skal medlemsstatene forby de nevnte innsidere å bringe innsideinformasjon videre til tredjemann med mindre dette skjer i sammenheng med de oppgaver som normalt faller inn under vedkommendes arbeid, yrke eller verv. Medlemsstatene skal videre forby de nevnte innsidere å anbefale tredjemann å erverve eller avhende, eller gjennom tredjemann å erverve eller avhende verdipapirer. Forbudet mot innsidehandel i art. 2 skal i henhold til art. 4 også gjøres gjeldende overfor enhver som vet at han har innsideinformasjon når kilden direkte eller indirekte bare kan være en person som nevnt i art. 2. Både aksjer, obligasjoner og verdipapirer som kan sidestilles med aksjer og obligasjoner, samt tegningsretter, opsjoner og terminer som er knyttet til verdipapirer som nevnt, skal omfattes av forbudet. Verdipapirene må i tillegg omsettes på et regulert marked som er under tilsyn av organer godkjent av offentlige myndigheter, som fungerer regelmessig, og som direkte eller indirekte er tilgjengelig for offentligheten, jf. art. 1 nr. 2.

3.2.2 Storbritannia

Regler om innsidehandel fremgår av Part V of the Criminal Justice Act 1993 (insider dealing). Loven gjennomfører Rdir. 89/592/EØF om innsidehandel.

Loven omfatter følgende tre varianter av overtredelse av forbudet mot innsidehandel, jf. section 52:

1. Der en person med innsideinformasjon handler med de verdipapirer informasjonen gjelder (Insider Dealing)
2. Der en person med innsideinformasjon oppfordrer/oppmuntrer en annen person til å handle de verdipapirer informasjonen gjelder (Insider Encouragement)
3. Der en person som har innsideinformasjon gir informasjonen til en annen person i andre tilfelle enn der avgivelse av slik informasjon følger av utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller verv (Insider Disclosure).

Enhver person som handler for egen eller fremmed regning og som har innsideinformasjon fra en «innsidekilde» og vedkommende vet dette, omfattes av forbudet mot innsidehandel. Det følger av section 57 at en person har informasjon fra en «innsidekilde» dersom han har tilgang til informasjonen:

1. i egenskap av å være styremedlem, ansatt eller aksjeeier hos en utsteder
2. i egenskap av sitt arbeid, stilling eller yrke
3. direkte eller indirekte fra en person nevnt under 1) eller 2).

Innsideinformasjon defineres i section 56 som informasjon som:

- a) «relates to particular securities or to a particular issuer of securities or to particular issuers of securities and not to securities generally or to issuers of securities generally;
- b) is specific or precise;
- c) has not been made public; and
- d) if it were made public would be likely to have a significant effect on the price of any securities...»

Reglene får anvendelse kun dersom de aktuelle handler er foretatt på et regulert marked eller gjennom en profesjonell mellommann eller at vedkommende selv opptrer som en profesjonell mellommann, jf. section 52 (3).

3.2.3 Sverige

I Sverige er det vedtatt en egen lov som regulerer innsidehandel, Insiderlagen (SFS 1990:1342) som trådte i kraft i 1991. Loven inneholder et forbud mot innsidehandel, men har også regler om meldeplikt for ledende personer i børsnoterte foretak og for offentlige ansatte.

Det følger av § 4 at det er forbudt å kjøpe eller selge verdipapirer for egen eller andres regning dersom man har kunnskap om ikke offentliggjorte omstendigheter som er egnet til å påvirke kursen vesentlig. Forbudet gjelder handel på «värdepappersmarknaden», dvs. handel på børs eller annen organisert markedsplass eller handel gjennom foretak som yter investeringstjenester, jf. § 2 første ledd nr. 1. I henhold til § 2 første ledd nr. 2 og annet ledd er alle typer verdipapirer omfattet, også opsjoner og terminer. Forbudet omfatter personer som gjennom sin stilling, oppdrag eller arbeid normalt blir kjent med informasjon som ikke er offentliggjort, jf. § 4 første ledd, aksjeeiere som får kjennskap til innsideinformasjon om foretaket, jf. annet ledd, samt andre personer med innsideinformasjon dersom kilden for informasjonen er en person som nevnt i første eller annet ledd, eller informasjonen ellers har kommet ut til uvedkommende, jf. § 4 tredje ledd.

Personer som nevnt i § 4 første og annet ledd kan ikke gi råd eller på annen lignende måte foranledige at andre handler de aktuelle verdipapirene.

I lovens § 5 er det oppregnet en rekke omstendigheter som eksempelvis kan være egnet til å påvirke kursen vesentlig. Oppregningen omfatter både omstendigheter av selskapsspesifikk karakter og omstendigheter knyttet til mere generelle markedsforhold. Også beslutninger foretatt av porteføljeformvaltere eller institusjonelle investorer om kjøp eller salg av verdipapirer og lignende markedsinformasjon regnes som en slik omstendighet.

Paragraf 7 omfatter enkelte unntak fra forbudet i § 4.

Den 17. juni 1999 oversendte Finansinspektionen «Aktionsplan för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden» til det svenske Finansdepartementet. De foreslåtte tiltakene ble videre utdypet i en felles rapport fra Finansinspektionen og Ekobrottsmyndigheten av 9. juli 1999. I rapporten tas det blant annet til orde for å utvide forbudet mot ulovlig innsidehandel til å omfatte enhver, uavhengig av tilknytning til utstederforetaket (slik man allerede har innført i Norge). Videre foreslås det å la de alminnelige medvirkningsreglene gjelde ved ethvert brudd på innsideloven, samt å innføre et administrativt sanksjonssystem i form av gebyrer tilsvarende den gevinst som er oppnådd eller det tap som er unngått, for dermed å effektivisere bekjempelsen av ulovlig innsidehandel.

3.2.4 Danmark

De danske reglene om innsidehandel fremgår av lov om værdipapirhandel m.v. av 20. desember 1995. Det følger av lovens § 35 første ledd at «køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen». Bestemmelsen var frem til ikrafttredelsen av verdipapirhandeloven av 20. desember 1995 inn tatt i lov om København Fondsbørs.

Med verdipapir forstås verdipapir av enhver art, herunder finansielle kontrakter som er tatt opp til notering eller handel på en fondsbørs eller handles

på en autorisert markedsplass eller tilsvarende markeder for verdipapirer i et land innenfor EU eller i land som EU har inngått samarbeidsavtale med, samt unoterte instrumenter som knytter seg til ett eller flere verdipapirer som er tatt opp til notering på en fondsbørs, jf. § 34 første ledd nr. 1 og 2.

«Intern viden» defineres i lovens § 34 annet ledd som «ikke offentliggjorte opplysninger om utstedere av verdipapirer, verdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages at få betydning for kursdannelsen på et eller flere verdipapirer, hvis opplysningerne blev offentliggjort». Det kreves altså ikke at opplysningen skal være av «vesentlig» eller lignende betydning. Det følger av § 34 tredje ledd at en opplysning anses for offentliggjort «når det er skjedd en for markedet generell og relevant videreformidling av denne».

I henhold til § 36 første ledd har den som besitter innsideinformasjon taushetsplikt med mindre videreformidling av informasjonen er et normalt ledd i utøvelsen av vedkommendes «beskjeftigelse, erhverv eller funksjon». Utstedere av verdipapirer plikter å utarbeide interne regler med det formål å hindre at innsideinformasjon er tilgjengelig for andre enn dem som har behov for denne informasjonen, jf. § 36 annet ledd. Tilsvarende regler skal utarbeides av offentlige myndigheter og andre virksomheter, herunder «verdipapirhandlere, advokater og revisorer», som i kraft av sin virksomhetsutøvelse regelmessig kommer i besittelse av innsideinformasjon.

Dansk rett opererer ikke med noe (formelt) vesentlighetskrav eller et krav om at opplysningen må være «presis». Ved endringen av Fondsbørsloven i 1991 ble det diskutert innføring av et krav om «mærkbar» kurspåvirkning, som i henhold til innsidedirektivet. Flertallet i Børsudvalget la imidlertid til grunn at faren for en uønsket lempelse av transaksjonsforbudet (som heller ikke før lovendringen inneholdt vesentlighetskrav), retts tekniske hensyn, samt at manglende vesentlighetskrav ikke tidligere hadde medført ubegrunnede saker om innsidehandel, tilsa at det ikke ble innført et slikt krav. Samtidig ble det antydnet at domstolene har mulighet for å tolke bestemmelsen innskrenkende hvis ønskelig, jf. Nils Jul Clausen, Insider handel, 1992 s. 51.

3.3 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår å endre verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd første punktum til å omfatte opplysninger som *«må antas å ville innvirke merkbart på kursdannelsen eller handelen med disse og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet»*.

Kravet til kurspåvirkning

Kredittilsynet foreslår å senke kvalifikasjonskravet med henhold til kurssensitivitet for hvilke opplysninger som faller inn under bestemmelsen. Etter gjeldende rett omfattes opplysninger som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene «vesentlig». Det uttales blant annet (høringsnotatet s. 28):

«Etter Kredittilsynets vurdering bør man imidlertid av hensyn til hvilke transaksjoner som er egnet til å skade tilliten til markedet og av hensyn til bevisføringen ved håndhevelse av innsidehandelforbudet innføre et kvalifikasjonskrav som har en lavere terskel for hvilke opp-

lysninger som rammes av forbudet enn normen etter dagens § 2-1 første ledd. Kredittilsynet har på denne bakgrunn valgt å foreslå at kvalifikasjonskravet «*er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumenter vesentlig*» endres til «*som må antas å ville innvirke merkbar på kursdannelsen eller handelen med disse*».

Etter Kredittilsynets erfaring har tolkningen av vesentlighetskravet utgjort en medvirkende faktor til at bestemmelsen ikke har virket tilstrekkelig effektivt. Kredittilsynet uttaler om dette blant annet (høringsnotatet s. 26):

«For å opprettholde den nødvendige tillit er det etter Kredittilsynets vurdering ikke tilstrekkelig bare å forhindre at enkelte misbruker opplysninger som er egnet til å påvirke kursen vesentlig, men det er nødvendig å forhindre at det overhodet skjer misbruk av kurssensitiv informasjon som ikke er offentlig tilgjengelig og som er egnet til å gi noen en ekstraordinær gevinst eller unngå et ekstraordinært tap på andre investorers bekostning. Det avgjørende bør være at informasjonen etter sin art generelt sett er egnet til å innvirke på kursdannelsen eller handelen, bla. fordi det i de fleste tilfeller vil være vanskelig å vurdere eller forutsi hvordan den enkelte markedsaktør faktisk vil reagere på den informasjon det gjelder.»

Kredittilsynet har vurdert hvilke opplysninger som bør være omfattet av forbudet og uttaler (høringsnotatet s. 28):

«Hvilke opplysninger som vil være omfattet av forbudet vil bero på en vurdering av den forventede adferd hos den gjennomsnittlige markedsaktør, dvs. om opplysningen etter sin art må forventes eller er egnet til å få eller bli tillagt betydning for om, og til hvilken kurs, den alminnelig fornuftige investor ville handlet de berørte finansielle instrumenter. Opplysningen skal således være egnet til å innvirke inn på investorenes vurdering av de finansielle instrumentenes verdi. Kravet om «merkbar» er ment å avskjære de rent teoretiske muligheter og betyr at opplysningen må være av en viss viktighet for bedømmelsen av verdien på de finansielle instrumentene som investeringsobjekt.»

Kredittilsynet peker på at vilkåret «må antas å ville» oppstiller et sannsynlighetskrav og vurderingen må ta utgangspunkt i hvilken betydning opplysninger av den aktuelle art erfaringsmessig har for vurderingen av verdien av de finansielle instrumentene. Kredittilsynet uttaler videre (høringsnotatet s. 28-29):

«Normalt legges til grunn at opplysningen må antas å få en merkbar betydning for kursdannelsen i det konkrete instrumentet i den forstand at man forutsetter mer enn hypotetiske eller teoretiske utslag. I denne vurderingen ligger det et krav om at markedets reaksjon må kunne forutses som sannsynlig av den alminnelige aktsomme markedsaktør på transaksjonstidspunktet. Dersom markedsaktøren imidlertid legger opplysningen betydning ut fra egne særskilte og markedsavvikende årsaker, vil dette normalt ikke rammes av forbudet.»

Etter Kredittilsynets mening henspeler uttrykket «må antas å ville innvirke merkbar på kursdannelsen eller handelen med disse» til en objektivisert vurdering av hvorvidt den konkrete opplysningen etter sin art og viktighet i alminnelighet må antas å være egnet til å påvirke den alminnelige fornuftige inves-

tors oppfatning eller vurdering av verdien på instrumentene om opplysningen ble kjent i markedet.

Krav til opplysningenes karakter

Kredittilsynet foreslår at uttrykket «presise og fortrolige opplysninger» endres til «opplysninger [...] som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet».

Kredittilsynet er av den oppfatning at kravet om presise opplysninger har liten selvstendig betydning. Kredittilsynet viser til verdipapirhandellovutvalgets uttalelser i NOU 1996: 2 s. 56-57 hvor utvalget blant annet uttaler at:

«Kravet til presise opplysninger betyr ikke at det må være detaljerte eller dokumenterte opplysninger. Er informasjonen i seg selv kurssensitiv må forbudet komme til anvendelse, med mindre den objektivt fremstår som rene rykter og spekulasjoner.»

Etter Kredittilsynets oppfatning vil kravet kunne vanskeliggjøre en eventuell bevisførsel. Det vises til at «presis» etter en naturlig forståelse lett vil, og til dels har blitt oppfattet som et krav om at opplysningen skal være eksakt i forhold til den kursensitive omstendighet». Kredittilsynet er av den oppfatning at kravet om at kjøpet eller salget må være basert på misbruk av innsideinformasjon allerede avgrenser mot rykter og spekulasjoner. Kredittilsynet uttaler (høringsnotatet s. 32):

«Poenget er at rykter og spekulasjoner ikke skal kunne anses som «opplysninger» i lovens forstand. Under enhver omstendighet gir misbruksreservasjonen anledning til å gi bestemmelsen en noe snevrere tolkning enn det som følger av ordlyden når reelle hensyn tilsier dette. Det vises også til at de tilsvarende bestemmelser etter svensk og dansk rett ikke stiller krav om at opplysningene må være av presis karakter.»

Kredittilsynet foreslår at uttrykket «fortrolige» opplysninger erstattes med opplysninger «som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet». Etter Kredittilsynets syn er uttrykket «fortrolig» språklig sett ikke nødvendigvis dekkende for det som er meningen med kriteriet. Kredittilsynet uttaler videre (jf. høringsnotatet s. 34):

«Språklig gir uttrykket etter Kredittilsynets oppfatning anvisning på om opplysningene er gjort fortrolig av utsteder eller av andre som har opplysningen eller om de er underlagt en form for taushetsplikt. Heller ikke uttrykket «ikke offentliggjort» anses etter Kredittilsynet vurdering for dekkende, idet dette henspeiler på hvorvidt opplysningen ved særskilt handling er gjort offentlige av utsteder eller andre. For å markere at det i relasjon til innsidehandelbestemmelsen ikke er avgjørende hvordan opplysningen er blitt tilgjengelig, bør uttrykket «fortrolig» etter Kredittilsynets vurdering endres til «ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.»

Kredittilsynet drøfter særskilt spørsmålet om når opplysningene skal anses offentliggjort i forhold til markedet. Det vises i denne sammenheng til høringsnotatet s. 34-37.

Forbud mot utilbørlig markedsadferd

Kredittilsynet foreslår å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd. Forslaget fremmes i tilknytning til arbeidet med å skjerpe markedsaktørenes årvåkenhet og adferd i tiden forut for offentliggjørelse av markedssensitiv informasjon, og for å kunne sanksjonere tilfeller som fremstår som skadelig for markedets omdømme men som i dag ikke direkte rammes av forbudet mot ulovlig innsidehandel. I følge Kredittilsynet viser det seg påfallende ofte at personer med tilknytning til utstederforetakene har fått utført handel forholdsvis nær opp til offentliggjøringen av markedssensitive forhold. Kredittilsynet mener videre at storinvestorer, med eierinteresser i flere foretak, et stort personlig kontaktnett og som kan være viktige kunder for flere meglerforetak påfallende ofte er i stand til å kjøpe eller selge aksjer på gunstige tidspunkter. Kredittilsynet mener noen av disse handlingene vil kunne karakteriseres som innsidehandel, mens andre beror på tilfeldigheter. Kredittilsynet uttaler videre:

«Mellom disse ytterpunktene finnes det utvilsomt en ikke uvesentlig mellomgruppe av tilfeller hvor den som handler må ha hatt forhåndskjennskap til informasjon som etter sin art og omfang er markedssensitiv fordi den gir gode holdepunkter for å forskuttere, med varierende grad av sikkerhet, den kurs- og omsetningsutvikling som finner sted når utstederforetaket senere offentliggjør de forhold informasjonen angår. Alminnelige krav til redelighet i verdipapirhandelen tilsier at den som har slike særlige informasjonsfordeler i forhold til markedet for øvrig, må ha plikt til å avstå fra å handle når gevinster oppnås på andre aktørers bekostning eller bidrar til å svekke den tillit til verdipapirmarkedet som er påkrevet. Verdipapirhandelloven bør derfor inneholde forbud mot å gjøre bruk av slike informasjonsfordeler når dette ville innebære utilbørlig markedsadferd. Hovedspørsmålet vil i så fall bli om den som handler må ha hatt tilstrekkelig forhåndskjennskap til markedssensitiv informasjon til å forstå at det vil være utilbørlig å handle i de finansielle instrumenter det gjelder i den situasjonen som foreligger.

Forbudet i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd rammer ikke disse tilfellene. Bestemmelsen dekker (etter forslaget ovenfor) bare den som misbruker opplysninger om forhold som må antas å ville innvirke merkbart på kursdannelsen eller handelen med et finansielt instrument som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. Dette forutsetter at den som handlet faktisk har hatt kjennskap til slike opplysninger og at opplysningene er rimelig pålitelige. Dersom dette er tilfelle står en overfor en alvorlig form for økonomisk kriminalitet, men det vil i praksis ofte være forbundet med stor bevismessige problemer å godtgjøre at ulovlig innsidehandel har funnet sted. Særlig vanskelig vil det være å fastslå med rimelig sikkerhet hvilke omstendigheter den som handlet faktisk hadde kunnskap om på transaksjonstidspunktet.»

Kredittilsynet viser til at forbudet i verdipapirhandelloven § 2-1 også rammer uaktsom overtredelse, men at dette har liten praktisk betydning fordi faktisk kunnskap om den markedssensitive informasjon inngår som en del av beskrivelsen av selve gjerningsinnholdet.

Kredittilsynet uttaler blant annet (høringsnotatet s. 40-41):

«Et slikt forbud vil rette seg mot den som har tilstrekkelig kjennskap til forhold av betydning for handelen med et finansielt instrument til å

forstå at slik informasjonsfordel ikke bør utnyttes i den foreliggende situasjon med henblikk på å oppnå gevinster, fordi dette vil stride mot aksepterte oppfatninger med hensyn til hva som vil være utilbørlig markedsadferd. Forbudet vil særlig kunne få betydning for dem som på grunn av tilknytning til utstederforetaket eller på annen måte har fått kjennskap til forhold som må antas å bli tillagt vekt i markedet dersom de var allment kjent. Forbudet vil selvsagt også kunne få betydning i tilfeller hvor det av bevismessige årsaker ikke vil være mulig å godtgjøre at det faktisk har funnet sted ulovlig innsidehandel, men hvor det samtidig er godtgjort at vedkommende hadde tilstrekkelig kjennskap om forhold av markedssensitiv karakter til å forstå at vedkommende burde avstå fra å handle i det finansielle instrumentet det gjelder.

[...]

De tilfeller man særlig har hatt i tankene ved utformingen av forslaget til en slik aktsomhetsstandard er hvor personer med tilknytning til utstederforetaket, f.eks. gjennom sitt arbeid, oppdrag eller tillitsverv, må antas å ha fått tilstrekkelig kjennskap til sentrale begivenheter i utviklingen mot en fusjon eller et oppkjøp, og hvor det er grunn til å tro at dette kan få betydning for handelen med de finansielle instrumentene. Selv om fusjons- eller oppkjøpsforhandlingene ikke er kommet så langt at informasjonsplikten overfor børsen eller innsidehandelforbudet er inntruffet, fordi status og utfallet av forhandlingene/sonderingene er usikker, vil det overfor markedet kunne fremstå som utilbørlig at personer eller institusjoner med tilknytning til det foretak det gjelder utnytter en informasjonsfordel som på sikt kan gi en ekstraordinær gevinst. Forbudet mot utilbørlig markedsadferd er også ment å regulere primærinnsidernes disposisjoner i forkant av offentliggjørelsen av årsregnskaper og delårsrapporter, jfr. forslaget om å oppheve det periodiske handleforbudet[...].»

Vedrørende bestemmelsens innhold uttaler Kredittilsynet (høringsnotatet s. 41):

«Bestemmelsen tar sikte på å kodifisere en aktsomhetsnorm for hvorledes markedsaktørene skal opptre i de tilfeller hvor disse må antas å ha hatt kjennskap til forhold som det er grunn til å tro kan få betydning for handelen med de finansielle instrumentene det gjelder, men som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. Det er således tale om en redelighetsstandard som er ment å fange opp kritikkverdige og skadelige handlemåter som ikke utgjør så vidt klare typetilfeller at forholdet vil rammes av bestemmelsen mot ulovlig innsidehandel. Forbudet mot utilbørlig markedsadferd kan således komme til anvendelse i de tilfeller hvor kunnskapskravet eller skyldkravet i § 2-1 første ledd ikke er oppfylt, men hvor den enkelte markedsaktør i den konkrete situasjon bør forstå at vedkommende innehar en informasjonsmessig fordel i forhold til markedet og det derfor vil være utilbørlig å handle.»

Om utilbørlighetskriteriet bemerker Kredittilsynet blant annet (høringsnotatet s. 41):

««Utilbørlig» er et kvalifiserende vilkår som gir bestemmelsen et forholdsviss snevert anvendelsesområde, idet det bare er den særlig klanderverdige markedsadferd som er ment å rammes av forbudet. Bedømmelsen av hva som ville være utilbørlig markedsadferd skal skje etter objektiviserte kriterier. Vurderingstemaet blir hvorvidt den handlende i det konkrete tilfellet og ut fra de opplysninger vedkom-

mende hadde, overskred grensen for hva en kyndig og aktsom markedsaktør ville ha gjort i en tilsvarende situasjon. Hvilke opplysninger den handlende rent faktisk innehadde og hvorvidt vedkommende burde skjønne at det forelå omstendigheter som gjorde at hans adferd var utilbørlig, blir imidlertid å bedømme etter subjektive kriterier. I vilkåret «utilbørlig» ligger det videre et krav om at de forhold vedkommende må antas å ha tilstrekkelig kjennskap til, ikke allerede er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. For ordens skyld er dette presisert i lovteksten.

Beviskravet «må antas å ha tilstrekkelig kjennskap», f.eks. gjennom deltakelse i styremøter eller andre fora hvor fusjons- eller oppkjøpsplaner ble diskutert, er fastlagt ut fra hensynet til bestemmelsens effektivitet. Vilkåret om at vedkommende må antas å ha «tilstrekkelig kjennskap» er tatt inn for å markere at det må foreligge en slik grad av kjennskap at man ut fra denne kan forutse at forholdet kan antas å få betydning for den generelle handelen med de finansielle instrumentene det gjelder.»

Kredittilsynet er av den oppfatning at forutberegneligheten ivaretas gjennom å oppstille et strengt krav til utilbørlighet og bestemmelsens utforming for øvrig, samt gjennom opphevelsen av det periodiske handleforbudet.

3.4 Høringsinstansenes merknader

Kravet til kurspåvirkning

Landsorganisasjonen i Norge, Norges Bank, Norsk Oppgjørssentral ASA, Norsk Finansanalytikerforening, Riksadvokaten, Skattebetalerforeningen, Verdipapirfondenes Forening støtter forslaget om å endre kravet om «vesentlig» kurspåvirkning til «merkbar innvirkning».

Norges Bank vurderer det som positivt og viktig for tilliten til verdipapirmarkedet at tidligere krav om «presise og fortrolige opplysninger som er egnet til å påvirke kursen vesentlig» erstattes av mindre rigide krav.

Næringslivets Hovedorganisasjon er enig i at begrepet «vesentlig» er for strengt. NHO mener imidlertid det kan stilles spørsmål ved om «merkbart» er et bedre eller mer presist begrep enn det som benyttes i dansk rett. NHO påpeker at det bør klart fremkomme av motivene hvilken terskelhøyde for påvirkning av kursdannelse som kreves for at noen kan rammes av bestemmelsen.

Økokrim støtter en endring av kvalifikasjonskriteriet «vesentlig», men mener at «merkbart» kan fjernes fra lovteksten. Økokrim mener det sentrale for tilliten til markedet er bruken av sensitiv informasjon som ikke er kjent for markedet, ikke om kursen påvirkes vesentlig av informasjonen. Økokrim viser videre til at begrepet «vesentlig» representerer et skjønnsmessig element som er vanskelig å håndtere i praksis. Økokrim uttaler:

«Kredittilsynet tar etter vår mening ikke den fulle konsekvens av de problemer denne kvalifikasjonen representerer når det foreslår at man i stedet for «vesentlig» innfører begrepet «merkbart». Selv om dette innebærer et svakere krav vil de samme problemene som skissert ovenfor oppstå.

Vi forstår høringsnotatet slik at Kredittilsynet er oppmerksom på denne svakheten og at det er noe av bakgrunnen for at man foreslår en

egen bestemmelse om utilbørlig markedsadferd. Av grunner vi skal komme tilbake til under punkt 2 nedenfor, tror vi ikke det er en tilfredstillende løsning på de problemer kriteriet «merkbar» vil skape for anvendelsen av innsidehandelsbestemmelsen i § 2-1. Vi foreslår derfor at kriteriet fjernes. Etter vår mening er de aktører som opptrer hederlig i markedet godt beskyttet mot urimelig rettsforfølgning gjennom kravet til informasjon og misbruksklausulen.»

Justisdepartementet peker på at forutsetningen om at man ved fastleggelse av tvilstilfelle må legge vekt på om det har skjedd en urimelig utnyttelse av opplysninger som ikke er allment kjent, ikke er kommet til uttrykk i lovteksten.

Oslo Børs tiltrer Kredittilsynets vurdering av at det nye terskelkravet skal gi uttrykk for en objektiv standard hvor den forventede atferden hos gjennomsnittlig markedsaktør må være avgjørende. *Oslo Børs* er imidlertid av den oppfatning at Kredittilsynets forslag ikke harmonerer med intensjonene om en objektiv standard. *Oslo Børs* mener at forslaget til ordlyd trekker i retning av en subjektiv standard; «det konstaterbare, det som merkes». *Oslo Børs* mener at forslag til ordlyd i større grad ville harmonisere med Kredittilsynets premisser dersom uttrykket «*ville innvirke merkbar*» erstattes med «*være av betydning for kursdannelsen eller handelen med disse*». Etter børsens vurdering fastslår dette en objektiv standard om hva som må forventes av markedsaktører på selger- og kjøpersiden. Børsen uttaler videre:

«Kredittilsynet anfører i sitt notat at kravet om «merkbar» er ment å avskjære de rent teoretiske muligheter for innvirkning på kursdannelsen og handelen og betyr at opplysningen må være av en viss viktighet for bedømmelsen av verdien på de finansielle instrumentene som investeringsobjekt. *Oslo Børs* er av den oppfatning at presiseringen «merkbar» i denne henseende er unødvendig og at den videre et stykke på vei kan føre til en lignende terskel som vesentlighetskravet i dag utgjør. Behovet for en viss kvalifikasjon fanges likevel opp av rettstridsreservasjonen i forslagetets første ledd. At hypotetiske muligheter for innvirkning på kursen avskjæres vil ytterligere bli understreket dersom man i forslag til bestemmelser inntar kriteriet «av betydning», som i seg selv avgrenser bestemmelsen mot det ubetydelige. Ved tolkning av et terskelkrav som foreslått av børsen, vil de presiseringer som er inntatt i Kredittilsynets begrunnelse etter børsens oppfatning gi relevant veiledning.

Oslo Børs er av den oppfatning at en opprettholdelse av Kredittilsynets forslag kompliserer bestemmelsen og medfører konflikt mellom ordlyd og forarbeider. Slike konflikter vil i fremtiden kunne medføre stor usikkerhet ved praktiseringen av bestemmelsen.

Oslo Børs vil videre vise til at verdipapirhandelloven i Danmark benytter uttrykket «av betydning for handelen». Som det fremgår av Kredittilsynets notat, synes denne bestemmelsen å ha fungert etter sin hensikt. *Oslo Børs* anser det som et selvstendig poeng at Norge i størst mulig grad benytter uttrykk tilsvarende andre land som det er naturlig å sammenligne med. En slik bruk av uttrykk vil gi ytterligere rettsklarer for tolkning av bestemmelsen og således sikrere anvendelsesområde.»

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge gir sin «prinsipielle støtte til å senke lovens terskel for straffbar kurspåvirkning»,

men tilrår at alternative uttrykksmåter vurderes. Det heter i høringsuttalelsen blant annet:

«Notatet foreslår innført en ny rettslig standard betegnet «merkbar». Dette uttrykket er for øvrig det samme som i den danske autoriserte oversettelsen av EU-direktivets engelske uttrykk «significant». Til tross for at det kan være en grei oversettelse, er vi i tvil om hensiktsmessigheten av det foreslåtte begrepet, bl.a. fordi dette uttrykket rent språklig kan forstås å gå lenger enn det man har tilsiktet gjennom endringsforslaget. Vi legger i alle fall til grunn at det ikke er meningen at loven skal virke strengere enn det som følger av EU-direktivet og praktiseringen av innsidehandelsforbudet i land som Storbritannia, Danmark og Sverige.

Uten at vi går direkte imot endringsforslaget, vil vi for vår del tilrå at man vurderer alternative uttrykksmåter som fanger opp intensjonen bak de aktuelle endringer. Det fremgår at man har vurdert, og forkastet, uttrykket «ikke uvesentlig» som alternativ. Dette representerer etter vårt skjønn en uttrykksmåte bedre i samsvar med vår rettstradisjon. Vi minner her om at dette vurderingskriterium bl.a. er lagt til grunn i børsforskriften § 5-2 (1) der det fremgår at et selskap har informasjonsplikt overfor børsen om forhold som må antas å være av «ikke uvesentlig betydning» for kurser på dets aksjer. Det er i seg selv et hensyn å basere seg på en standard som er benyttet og innarbeidet i gjeldende regelverk, og, som det så vidt vites, er utpenslet nærmere praksis omkring gjennom Børsklagenemndas avgjørelser.

Som et mulig ytterligere alternativ kan det vurderes å legge seg på den danske modell, der kriteriet er at innsideinformasjonen gjelder forhold som «kan være af betydning» for kursdannelsen osv. Etter vårt skjønn utgjør den språklige nærhet i seg selv et moment i favør av å velge den danske løsning her. Det treffer også rent språklig noe bedre i relasjon til de forhold som i notatet er lagt til grunn for forståelsen av begrepet «merkbar». Det forutsettes å være tale om noe mer enn de rent teoretiske og tilfeldige muligheter for kurspåvirkning, eller helt marginale kursutslag. Opplysningen må videre være av en viss viktighet for bedømmelsen av verdien på de finansielle instrumentene som investeringsobjekt.

Endelig peker vi på som et alternativ uttrykksmåten «er egnet til å påvirke». Med det unngås vanskelige tolknings spørsmål over rettslige standarder av typen «betydning», «merkbar» og lignende.

Norges Fondsmeglerforbund er meget skeptisk til at vesentlighetskravet erstattes med en ny standard og ber om at vesentlighetskravet opprettholdes. Norges Fondsmeglerforbund uttaler blant annet:

«Begrepet «vesentlig» er et velkjent kvalifikasjonskrav som benyttes i en rekke lover og forskrifter innenfor børs- og verdipapirrett samt innenfor selskaps- og regnskapslovgivningen, mens begrepet merkbar knapt finnes. Det må formodes at domstolene har lang erfaring med å vurdere vesentlighetskrav, men ingen erfaring med å vurdere hva som ligger i begrepet «merkbar». Vi vil videre påpeke at det vurderingstema som angis for tolkningen av begrepet «merkbar»; nemlig å avgjøre hvorvidt den vanlige fornuftige investors handlingsmønster med hensyn til kjøp eller salg av det aktuelle instrumentet ville bli påvirket dersom opplysningen var gjort kjent for ham» er et vurderingstema som ikke bør anvendes. En slik sammenligning vil eventuelt høre hjemme i en vurdering av skyldkravet og da i forhold til spørsmålet om uaktsom overtredelse. Sammenligningen men en «fornuftig investor»

i relasjon til skyldkravet innebærer for øvrig at man benytter en objektiv norm hvor det ses bort fra investors individuelle forutsetninger og dette er høyst uvanlig ved overtredelser av lovbestemmelser som har strenge strafferammer.»

Norges Fondsmeglerforbund peker videre på at utenlandsk rett, med unntak av Danmark, opererer med et vesentlighetskrav og at den norske lovgivning ikke bør fravike internasjonale standarder. Norges Fondsmeglerforbund er også skeptisk til at handel ut fra «fortrolig» informasjon som ikke er kurssensitiv, men som kun vil få betydning for selve handelen med de angjeldende finansielle instrumenter skal omfattes av innsidehandelforbudet. Det heter om dette blant annet:

«Den tradisjonelle begrunnelsen for forbudet mot innsidehandel er at det i forhold til en medkontrahent som har handler med en insider fremstår som urimelig at insideren skal kunne oppnå en gevinst eller unngå et tap på medkontrahentens bekostning. Denne rettferdighetstankegangen ligger bak argumentet om at innsidehandel svekker tilliten til markedet som sådan. Det kritikkverdige er og har alltid vært at insiderne ikke utsettes for samme markedsrisiko som investorer som bare kan forholde seg til alminnelig tilgjengelig informasjon. Det å handle ut fra «fortrolig» informasjon som ikke er kurssensitiv, men som kun vil få betydning for selve handelen med de angjeldende finansielle instrumenter er i en helt annen gate. Slike opplysninger vil også skille seg fra ikke offentliggjorte eller ikke allment kjente kurssensitive opplysninger fordi kurssensitive opplysninger stort sett vil bli gjort kjent enten av selskapet selv, av aksjonær(er) eller av offentlig myndighet på et tidspunkt, mens opplysninger som kan gi økt eller redusert handel normalt ikke har noen avgiver. Det fremstår lite betryggende at denne tilføyelsen ikke begrunnes eller drøftes nevneverdig i Kredittilsynets høringsnotat med den følge at ingen veiledning gis med hensyn til hvorledes man skal forstå dette «halehenget».»

Norges Fondsmeglerforbund ber om at tilføyelsen «eller handelen med disse sløyfes».

Kravet til opplysningens karakter

Landsorganisasjonen i Norge, Norges Bank, Norsk Oppgjørssentral ASA, Oslo Børs, Norsk Finansanalytikerforening, Næringslivets Hovedorganisasjon, Skattebetalerforeningen, og Økokrim støtter forslaget om at kravet til opplysningenes karakter endres til «ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet». *Norges Fondsmeglerforbund* er også enig i at begrepet «presis» kan fjernes fra lovteksten og at «fortrolig» erstattes med «ikke offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet».

Økokrim uttaler blant annet:

«Slik vi ser det er kjernen i innsidehandel at det handles på grunnlag av informasjon som vil være av interesse for markedet, men som ikke er allment kjent eller tilgjengelig der. Det siste angis i dagens lovtekst ved ordet «fortrolig». Etter vår mening er dette en mindre heldig begrepsbruk. Det leder tanken i retning av at det dreier seg om forretningshemmeligheter eller opplysninger som er taushetsbelagte av andre grunner. Etter vår mening er dette for snevert, og vi vil derfor støtte Kredittilsynets forslag til omformulering: «...ikke offentlig til

gjengelig eller allment kjent i markedet.» som i større grad peker på det sentrale i problemstillingen.

Det bør imidlertid presiseres noe i motivene hva som ligger i disse begrepene. Det enkleste er antakelig «ikke offentlig tilgjengelig». Derimot kan det være mer usikkert hva som skal regnes som «allment kjent» dersom ikke opplysningene er offentliggjort på foreskrevet måte. Etter vår mening bør det for eksempel ikke være nok at et mulig oppkjøpstilbud har vært gjort til gjenstand for spekulasjoner i media for at det skal regnes som allment kjent.

[...]

Vi har forståelse for ønsker om å kvalifisere begrepet innsidehandel. Selv om noen har sett for seg verdipapirmarkedet som det perfekte marked, der alle aktørene har den samme tilgang til den fulle informasjon, eksisterer ikke dette markedet i virkelighetens verden. Det vil alltid være store forskjeller mellom aktørene på informasjonsnivå, og også på informasjonstilgang, uten at man av den grunn skal avskjære dem fra å handle. Etter vår mening er imidlertid dagens kriterier lite egnet til å skille innsidehandel fra mer normal informasjonsulikhet.

At informasjonen skal være egnet til å innvirke på kursen, stiller sett i sammenheng med at den ikke skal være offentlig tilgjengelig eller allment kjent, i seg selv krav til kvaliteten på informasjonen. Rene rykter og spekulasjoner vil allerede av den grunn falle utenfor. Kriteriet presis tillegges derfor ofte en videre betydning, selv om meningen opprinnelig var å skille ut nettopp denne type informasjon. Til dels har kriteriet blitt oppfattet som å stille høye krav til graden av eksakthet. I såfall kan man handle på grunnlag av informasjon som for en rasjonell investor ville representere svært interessante opplysninger. Slik vi ser det er dette svært uheldig for tilliten til markedet. Vi vil på denne bakgrunn støtte Kredittilsynets forslag om å fjerne kriteriet «presise».

NHO uttaler blant annet:

«NHO er enig i endringen når kravet til å bli rammet av bestemmelsen er at det har skjedd en utnyttelse av opplysninger som ikke er alminnelig kjent, og denne utnyttelsen er «urimelig». Dette kravet sammenholdt med de eksempler som fremkommer i notatet gir dette et tilfredsstillende grunnlag for å vurdere hvilke type opplysninger bestemmelsen er ment å ramme.»

Etter *Finansnæringens Hovedorganisasjon* og *Sparebankforeningens* syn innebærer en endring i kravet til opplysningenes karakter noe mer enn en rent språklig forandring. Det uttales blant annet:

«Vi viser til det eksemplet som er nevnt på side 32 i Kredittilsynets høringsnotat, hvor en finansiell rådgiver i en tenkt situasjon henvender seg til selskapets større aksjonærer med forespørsel om å selge sine aksjeposter, uten at aksjonærene gis selve den kurssensitive informasjonen (om forhandlingene om oppkjøp). Kredittilsynet uttrykker at «reelle hensyn tilsier at innsidehandelforbudet og dermed taushetsplikten bør omfatte slike tilfeller, til tross for at opplysningen neppe kan sies å være presis i forhold til den egentlig kurssensitive omstendighet».

Konsekvensene av endringen vil være nye spilleregler for behandling av innsideinformasjon aktørene imellom. Den finansielle rådgiveren som nevnt i eksemplet i notatet s. 32 kan ha brutt sin taushetsplikt etter lovens § 2-2. Investorer som på denne måten bringes i innsidepo-

sisjon, berøves friheten til å handle inntil informasjonen er allment tilgjengelig. Dette kan i enkeltsituasjoner virke urimelig overfor de investorer som er brakt i en slik situasjon. Vi ser det imidlertid slik at lovforslaget over tid kan skjerpe aktørenes aktsomhet og omgang med innsideinformasjon, og dermed styrke tilliten til markedet.

Utvidelsen av definisjonen av innsideopplysning aktualiserer behovet for å klargjøre rekkevidden av bestemmelsen i forhold til noen situasjoner som lett kan oppstå i verdipapirhandelen, og som bør kommenteres i lovforarbeidene.

Kjennskap til egne planer omfattes ikke av innsidehandelsforbudet. Det samme må være tilfelle dersom flere legger planer sammen. Da må de ha lovlig adgang til å foreta disposisjoner i henhold til disse planene.

Spørsmålet fremstår imidlertid som mer tvilsomt hvis man med vitende og vilje avslører egne planer overfor en eller noen få andre mulige aktører i markedet. Etter vårt skjønn er realiteten her praktisk talt den samme som i de to førstnevnte tilfellene. Vi har vanskelig for å forstå at det er en offentligrettslig oppgave å se til at markedsaktører ikke involverer andre i sine planer, og at sistnevnte i tilfelle blir pålagt handleforsbud.

Annerledes stiller det seg dersom man får tak i opplysningene på urettmessig vis, og for så vidt dersom man rent tilfeldig får slik informasjon og vet eller burde vite at dette er «fortrolig» informasjon. I så fall synes det ikke urimelig at man rammes av innsidelovgivningen. På den annen side vil de fleste investorer etter beste evne søke å sette seg inn i andre markedsaktørers vurderinger, det være seg ved bruk av åpne kanaler eller ved direkte kontakter.

Det kan også tenkes situasjoner der noen aktører bevisst gir innsideinformasjon til andre for at disse ikke skal handle. Det kan da synes urimelig at disse aktørene ikke skal kunne handle, særlig dersom de allerede hadde bestemt seg for dette basert på vanlige forretningsmessige overveielser og allment kjent informasjon. En utvei, for å komme ut av en uønsket innsidesituasjon, kan være å «anmelde» forholdet til Oslo Børs eller Kredittilsynet, men vi antar at mange vil vegre seg for et slikt relativt drastisk skritt.»

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge henstiller om at de nærmere grenseoppgangene knyttet til disse problemstillingene avklares i forarbeidene.

Forbud mot utilbørlig markedsadferd

Høringsinstansene er delt i synet på hvorvidt det bør innføres et forbud mot utilbørlig markedsadferd. Høringsinstansene peker generelt sett på at ordlyden i forslaget til ny § 2-6 tredje ledd er upresis og vanskelig å forstå, og at vilkårene fremstår som svært kumulative og skjønnsmessige.

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge, Norges Bank og Skattebetalerforeningen støtter Kredittilsynets forslag om å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd.

Norges Bank er av den oppfatning at forbudet vil bidra til å skjerpe aktørenes aktsomhetsvurderinger i tilfeller der det kan stilles spørsmål ved om det handles på grunnlag av informasjon som ikke er offentliggjort, og hvor informasjonen kan være egnet til å påvirke kursene i de aktuelle finansielle instrumentene. *Norges Bank* er enig i vurderingen av at innføringen av et forbud

mot utilbørlig markedsadferd kan gjøre det forsvarlig å oppheve det periodiske handleforbud.

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge uttaler blant annet:

«En skjønnsmessig aktsomhetsnorm av denne karakter må imidlertid være betinget av klare føringer når det gjelder håndhevingspraksisen. Det sentrale må være å finne fram til en tilfredsstillende balanse mellom hensyn til forutberegnelighet og næringsfrihet på den ene side, og det legitime behov for å motvirke disposisjoner som skader tilliten til dette markedet på den annen side. Departementet bør vurdere å ta inn i motivene forutsetninger for håndhevelsen i likhet med det Kredittilsynet selv anfører i sitt notat nederst s. 42».

Justisdepartementet stiller seg tvilende til om det bør innføres et forbud mot utilbørlig markedsadferd, og uttrykker tvil om forbudet er tilstrekkelig begrunnet. Justisdepartementet uttaler at:

«Det kan også synes som om forbudet kan ramme urimelig hardt, jf. også Kredittilsynets uttalelse om at forbudet vil «kunne innebære en betydelig usikkerhet for aktørene», som blant annet kan medføre at seriøse og forsiktige personer avstår fra investeringer eller fra å la seg verve som tillitsvalgte (høringsbrevet side 42). Det er betenkelig at straffebestemmelsen er så skjønnsmessig utformet at det er usikkert hvor grensen for det straffbare går.

Straffebudet bør under enhver omstendighet gjøres klarere. Det bør for det første fremgå klarere hvorvidt vilkåret «må antas» i nr. 1 refererer seg til beviskravet for skyld eller til skyldgraden. Vi synes også at det er uklart hva som ligger i vilkåret «tilstrekkelig kjennskap... til å forstå at han eller hun bør avholde seg fra å foreta en slik disposisjon». Videre er de objektive vilkårene for straff fordelt i henholdsvis innledningen til bestemmelsen og i nr. 2. Vi vil foreslå at de objektive vilkårene samles i innledningen av bestemmelsen.»

Norsk Oppgjørssentral ASA er usikker på om Kredittilsynets forslag vil medføre den effektiviseringen som Kredittilsynet ønsker og uttaler:

«Etter Norsk Oppgjørssentral ASAs syn innebærer forslaget et for stort innslag av skjønnsutøvelse fra myndighetenes side. Det er vår oppfatning at klare regler og lik behandling er viktig for å sikre forutberegnelighet for markedsaktørene, og at myndighetene derfor ikke bør tilstrebe å lage regler som i minst mulig grad baseres på skjønnsutøvelse.»

Norske Finansanalytikerers Forening er i tvil om den foreslåtte bestemmelsen vil ivareta markedsaktørenes rettssikkerhet på en betryggende måte. Norske Finansanalytikerers Forening mener at lovteksten bør være mer presist formulert.

Næringslivets Hovedorganisasjon støtter for så vidt forslaget, men peker på at det er nødvendig at man får en håndhevingspraksis som tar tilbørlig hensyn til både forutberegnelighet og næringsfrihet. NHO forutsetter derfor at både tilsynsmyndigheten, børs og påtalemyndigheten benytter bestemmelsen slik at usikkerheten og kostnadene rundt bestemmelsen ikke blir urimelig store. Det presiseres i Kredittilsynets høringsnotat at bestemmelsen stiller

«svært» strenge krav til tilsynsmyndighetenes vurderinger og NHO forutsetter at dette er en føring om at bestemmelsen skal brukes med varsomhet.

Norges vassdrags- og energidirektorat mener det er behov for ytterligere utredning av konsekvensene av forslaget. Etter NVEs syn fremstår den foreslåtte bestemmelsen som komplisert og uklar.

Oslo Børs er enig i at de forhold Kredittilsynet omtaler i forbindelse med forslaget om et forbud mot utilbørlig markedsadferd bør være straffesanksjonert, men går allikevel imot forslaget. Det heter i høringsuttalelsen blant annet:

«Oslo Børs er enig i at de forhold som Kredittilsynet i sitt notat omtaler i forbindelse med forslag om innføring av ny § 2-6 tredje ledd i verdipapirhandelloven er forhold som bør være straffesanksjonert.

Oslo Børs er imidlertid av den oppfatning at de forhold bestemmelsen etter Kredittilsynets forslag skal dekke, i stor grad vil kunne innfortolkes i bestemmelsen om brudd på god forretningsskikk i verdipapirhandelloven § 2-5 samt i forslag til ny § 2-1 slik denne er foreslått endret. Disse bestemmelsene har som kjent vært svært lite prøvet. Verdipapirhandelloven § 9-2 vil dessuten omfatte et forbud mot utilbørlig markedsadferd for verdipapirforetak. Oslo Børs finner av denne grunn det ikke hensiktsmessig å innføre nok en rettslig standard i verdipapirhandelloven.»

Økokrim har «i og for seg ikke noen innvendinger mot å innføre en slik bestemmelse», men bemerker at kriteriet «utilbørlig markedsadferd» er sterkt skjønnsmessig og representerer en standard uten noe klart innhold. Økokrim peker på at dette kan medføre store problemer å anvende bestemmelsen i en strafferettslig sammenheng. Etter Økokrims syn vil bestemmelsen derfor ikke kunne kompensere for de svakheter som er knyttet til forslaget til ny bestemmelse om innsidehandel i § 2-1.

Verdipapirfondenes Forening deler Kredittilsynets mindretalls syn, og støtter ikke Kredittilsynets forslag om å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd.

Norges Fondsmeglerforbund advarer mot å innføre en slik rettslig standard og mener det foreligger en rekke betenkeligheter ved å innføre standarden. Fondsmeglerforbundet peker på at rettslige standarder innenfor børs- og verdipapirretten bør primært rettes mot profesjoner som er lovregulert og underlagt tilsyn, og omgitt av faglige miljø med informasjon og veiledning. Fondsmeglerforbundet mener at situasjonen er en annen for investorene, og uttaler videre:

«Miljøet av såkalte profesjonelle investorer er lite i Norge. Svært mange investorer er uprofesjonelle som opptrer sjeldent i markedet ved kjøp og/eller salg. Det kan bero på rene tilfeldigheter at en person kommer over «forhold som det er grunn til å tro kan få betydning for handelen med de finansielle instrumenter» og det er urimelig etter vår oppfatning at alle investorene - uansett erfaring - skal bli sammenlignet med hva en «kyndig og aktsom markedsaktør ville ha gjort i en tilsvarende situasjon», som Kredittilsynet skriver. Det angitte vurderingstemmet for investoren er svært komplisert fordi det stiller krav til at investor både skal forstå opplysningenes betydning for «handelen» og at investor skal kunne sette seg inn i markedsadferd blant kyndige og aktsomme markedsaktører.»

3.5 Departementets vurdering

Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter, jf. § 1-1. Forbudet mot innsidehandel er en viktig del av den samlede regulering av dette markedet. Det sentrale formål med forbudet mot innsidehandel er å bidra til å skape tillit til markedet. Selv om reglene om innsidehandel har vært, og til dels er, begrunnet i hensynet til å beskytte medkontrahenter og utstedere er formålet bredere ved at det er markedet som sådan som skal beskyttes. Departementet legger til grunn at effektive regler om innsidehandel er avgjørende for tilliten til verdipapirmarkedet.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at praksis kan synes å ha lagt til grunn et strengere kvalifikasjonskrav enn formålet med, og hensynet bak, reglene skulle tilsi. Etter departementets syn kan gjeldende regelverk av den grunn synes ikke å fungere effektivt nok. Departementet foreslår derfor at gjeldende verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd endres med sikte på å gjøre regelverket mot misbruk av innsideopplysninger mer effektivt, ved at kvalifikasjonskravene til opplysningenes karakter og kurspåvirkning reduseres.

Departementet viser til at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd inneholder flere kumulative vilkår som må være oppfylt. For det første er anvendelse av innsideforbudet betinget av at innsider foretar en transaksjon som omfattes, dvs. tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs. Bestemmelsen rammer også «tilskyn-delse» til slike disposisjoner, mens passivitet rammes ikke.

For det annet må transaksjonene omfatte «finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs». I forbindelse med vedtakelsen av ny børslov er også finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk autorisert markedsplass omfattet.

For det tredje forutsetter anvendelse av transaksjonsforbudet at den som foretar transaksjonen har kjennskap til «presise og fortrolige opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold».

Videre forutsetter bestemmelsen at opplysningene er «egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene vesentlig». «Egnet til å påvirke» angir et sannsynlighetskrav for om kurspåvirkning vil inntre, mens «vesentlig» angir graden av kurspåvirkning. I tillegg inneholder bestemmelsen en misbruksreservasjon ved at det kun er «misbruk» av presise og fortrolige opplysninger som rammes.

Krav til opplysningenes karakter

Kredittilsynet foreslår at uttrykket «presise og fortrolige opplysninger» endres til opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet». Bakgrunnen er at uttrykket «presise» opplysninger etter Kredittilsynets syn har liten selvstendig betydning, mens uttrykket «fortrolige» språklig sett ikke er dekkende for det som er meningen med kriteriet. Ingen av høringsinstansene går i mot forslaget.

Departementet viser til at «presis» ble foreslått av departementet i Ot.prp. nr. 72 (1990-91). Bakgrunnen var at flere av høringsinstansene etterlyste en avgrensning mot spekulasjoner og rykter og påpekte at et slikt kriterium følger av innsidedirektivet. Departementet er enig med Kredittilsynet i at den

selvstendige betydningen av uttrykket er begrenset, og at avgrensningen mot rykter og spekulasjoner vil kunne forankres i at slik informasjon ikke kan sies å være «opplysninger» i lovens forstand.

Når det gjelder uttrykket «fortrolig» viser departementet til at uttrykket «ikke offentliggjort» ble vurdert i forbindelse med endringsloven i 1991. Flere av høringsinstansene viste den gang til at «ikke offentliggjort» forutsetter en aktiv handling.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at «fortrolig» språklig gir uttrykk for at opplysningene er gjort fortrolig av den som har opplysningen, eventuelt at opplysningen er omfattet av taushetsplikt.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at kravet til opplysningenes karakter endres til «som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet». Departementet vil for ordens skyld påpeke at endringen ikke er ment å innebære at rykter skal rammes.

Kravet til kurspåvirkning

Kredittilsynet foreslår at kravet til kurssensitivitet senkes fra «vesentlig» til «merkbart».

Oslo Børs har i sin høringsuttalelse gitt uttrykk for at begrepet «innvirke merkbart på kursdannelsen» trekker i retning av en subjektiv standard. Departementet er på dette punkt enig i børsens vurdering. Også Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen og Økokrim har tatt til orde for at alternative uttrykksmåter vurderes. Departementet er enig med Økokrim i at det sentrale for tilliten til markedet er å forhindre bruk av sensitiv informasjon som ikke er kjent for markedet, og ikke hvorvidt kursen påvirkes vesentlig på bakgrunn av denne informasjonen. Departementet er videre enig med Økokrim i at uttrykket «merkbart» også inneholder en skjønnsmessig kvalifikasjon som vil kunne være vanskelig å håndtere i praksis.

Etter departementets syn representerer uttrykket «er egnet til å påvirke kursen» en objektiv vurdering. Som påpekt av Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen ville dette uttrykket kunne medføre at vanskelige tolkningsspørsmål over rettslige standarder av typen «betydning», «merkbart» og lignende unngås. Til sammenligning vises det til at det i dansk rett ikke eksisterer et kvalifikasjonskrav for kurspåvirkning. I dansk rett er det et handleforbud for personer som har «intern viden, som kan være af betydning for handelen», jf. pkt. 3.2.4.

«Egnet til å påvirke» foreslås av Kredittilsynet endret til «må antas å ville innvirke».

Departementet viser til at innsidehandelbestemmelsen i verdipapirhandelloven av 1985, forut for endringen i 1991, inneholdt et krav om at det «kan antas» at innsideinformasjonen vil påvirke kursen vesentlig. Ved lovendringen i 1991 ble «kan antas» endret til «som er egnet til». I Ot.prp. nr. 72 (1990-91) heter det blant annet (s. 28):

«Kriteriet om at kursendringen må være vesentlig ble foreslått opprettholdt, [i høringsnotatet] men uttrykket «kan antas» ble foreslått endret til det mer objektive «fremstår som egnet».

I høringsnotatet s. 29 har Kredittilsynet vist til at uttrykket «må antas å ville innvirke merkbart på kursdannelsen eller handelen med disse» henspeiler på:

«[...] en objektivisert vurdering av hvorvidt den konkrete opplysningen etter sin art og viktighet i alminnelighet må antas å være egnet til å påvirke den alminnelige fornuftige investors oppfatning eller vurdering av verdien på instrumentene om opplysningen ble kjent i markedet. [...]

Avgjørende er hvordan man kan forvente at den alminnelige fornuftige investor ville oppfatte opplysningen.»

Etter departementets syn gir uttrykket «er egnet til å påvirke» et bedre uttrykk for at vurderingstemaet er objektivt enn uttrykket «må antas å ville innvirke». Departementet legger til grunn at man også med uttrykket «er egnet til påvirke» må se hen til hvorvidt den alminnelige fornuftige investor ville tillagt opplysningen vekt dersom den inngikk i vedkommendes beslutningsgrunnlag.

Departementet viser til at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-1 i tillegg til å være en adferdsregel for aktørene i verdipapirmarkedet også er en strafferettslig regel. Dette medfører etter departementets syn at bestemmelsen bør utformes presist.

Kredittilsynet har videre foreslått at subjektet for påvirkning endres fra «kursen på de finansielle instrumentene» til «kursdannelsen eller handelen på disse». Departementet viser til at vurderingstemaet etter gjeldende rett er hvorvidt opplysningene er egnet til å påvirke kursen. Hvorvidt kursen faktisk endret seg er i prinsippet uvesentlig. Departementet har vanskelig for å se den selvstendige betydningen av at forbudet mot innsidehandel skal komme til anvendelse der innsideinformasjonen ikke er egnet til å påvirke kursen men utelukkende er egnet til å påvirke handelen med de aktuelle finansielle instrumentene. Det vises for øvrig til Norges Fondsmeglerforbunds merknader til dette punkt.

På bakgrunn av det ovennevnte foreslår departementet at kravet til kurspåvirkning i verdipapirhandelloven § 2-1, «som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene vesentlig» endres til «som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene».

Anvendelsesområde - notert på norsk børs eller autorisert markedsplass

Innsidehandelforbudet vil etter departementets forslag komme til anvendelse for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs eller norsk autorisert markedsplass.

I Innst.O. nr. 3 (2000-2001) Innstilling fra finanskomiteen om lov om børsvirksomhet m.m. (børsloven) er det uttalt at komiteen er opptatt av at regelverket for innsidehandel skal være strengt og tydelig og objektivt utformet uansett om aksjen er notert eller unotert. Det uttales blant annet:

«Gjeldende regelverk er åpenbart ikke tilstrekkelig når det viser seg at ulovlig primærinnsidehandel vanskelig kan bevises. Komiteen mener det er nødvendig med et regelverk som virker preventivt, men som samtidig gjør det enklere å reagere i forhold til lovbrudd. Etter komiteens oppfatning vil dette bidra til å øke tilliten til aksjehandel samt bidra til å redusere mulighetene for kursmanipulasjon og svindel samt

bedre tilgangen på risikokapital til norsk næringsliv. Komiteen vil derfor be Regjeringen i sitt videre arbeid med innsidereguleringene fremme forslag som bidrar til at alle aksjer som er gjenstand for alminnelig omsetning skal underlegges en likere og streng lovgivning for innsidehandel.»

Departementet viser i denne sammenheng til at forbudet mot ulovlig innsidehandel først og fremst er ment å beskytte markedets tillit, ved at aktørene sikres lik og samtidig informasjonstilgang om forhold som har betydning for prisen på det aktuelle finansielle instrument. Dette hensynet gjør seg ikke gjeldende i samme grad for finansielle instrumenter som ikke omsettes på et regulert marked. Dersom også unoterte aksjer skulle være omfattet av reglene som er ment å forebygge innsidehandel, ville disse komme til anvendelse på rent private aksjeselskaper. Det måtte i så fall vurderes hvorvidt andre regler som er ment å ivareta de samme hensynene skal komme til anvendelse, herunder taushetspliktsregler og regler om informasjonsplikt.

I følge tall fra Foretaksregisteret var det pr. 31. desember 2000 i overkant av 148 000 (148 358) aksjeselskaper i Norge, mens det tilsvarende antallet allmennaksjeselskaper var 602. Departementet anser det mindre praktisk og lite hensiktsmessig å gi innsidehandelforbudet generell anvendelse for handel med verdipapirer utstedt av alle disse selskapene. Det ville i så tilfelle innebære at reglene undertiden vil komme til anvendelse på for eksempel generasjonsskifter i typiske familiebedrifter organisert som aksjeselskaper.

Departementet viser videre til at forbudet mot ulovlig innsidehandel er knyttet til at de finansielle instrumentene omsettes regelmessig og at det på bakgrunn av omsetningen utarbeides kurser på de finansielle instrumentene. Det er imidlertid ikke avgjørende om den aktuelle transaksjon er foretatt i et regulert marked, idet transaksjoner i noterte verdipapirer foretatt utenfor børs eller autorisert markedsplass omfattes. Også unoterte instrumenter, for eksempel opsjoner, som knytter seg til noterte instrumenter omfattes. Etter departementets syn vil en vurdering av hvorvidt handel på bakgrunn av ikke offentlig informasjon har hatt betydning for prisen på unoterte finansielle instrumenter vanskelig kunne praktiseres.

Departementet har vurdert om reglene om innsidehandel bør gis anvendelse på unoterte finansielle instrumenter der slike handles gjennom foretak med tillatelse til å yte investeringstjenester, jf. verdipapirhandelloven § 7-1. Som tidligere nevnt er et viktig hensyn bak reglene å beskytte tilliten til markedet ved å sikre aktørene lik informasjonstilgang. Dette hensynet kan sies også å gjelde for handel i det såkalte «gråmarkedet». I regulerte markeder sikres lik informasjonstilgang ved forskjellige meldeplikter til markedsplassen, jf. blant annet lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet m.m. § 5-7 som fastsetter en opplysningsplikt for utsteder om opplysninger av betydning for en riktig vurdering av verdipapirene. Regelen er i hovedsak en videreføring av gjeldene børslov § 4-7 første og tredje punktum. For verdipapirer som ikke omsettes på et regulert marked vil muligheten for å utligne ulikheter i informasjonstilgangen være begrenset. Ved handel i «gråmarkedet» vil innsideren kun komme ut av innsideposisjon ved å informere motparten i transaksjonen og/eller mellommannen. Dette vil imidlertid isteden kunne lede til at disse kommer i en innsideposisjon.

Finanskomiteen legger i Innst. O. nr. 3 (2000-2001) vekt på å redusere muligheten for kursmanipulasjon og svindel. Departementet viser til at også kursmanipulasjon forutsetter at det fastsettes kurser for det aktuelle finansielle instrumentet. I motsetning til ved handel over børs eller autorisert markedsplass vil motparten i en transaksjon gjort utenfor markedsplassen kunne være kjent. Dette medfører at generelle avtalerettslige- og erstatningsrettslige regler lettere vil kunne anvendes, noe som reduserer behovet for å la verdipapirhandellovens innsideregler gjelde for unoterte finansielle instrumenter. Videre vil uønsket adferd i verdipapirmarkedet som svindel og villedelse etter omstendighetene kunne rammes av straffelovens bestemmelser om bedrageri og eventuelt verdipapirhandelloven § 2-5 om forbud mot urimelig forretningsmetoder. Disse reglene er ikke knyttet til hvorvidt det finansielle instrument er notert på børs eller autorisert markedsplass. For øvrig gjøres det oppmerksom på at det innen EU arbeides med et direktiv om markedsmisbruk.

Departementet foreslår på bakgrunn av det ovennevnte at reglene som er ment å forebygge innsidehandel ikke gis anvendelse på unoterte finansielle instrumenter.

Utilbørlig markedsadferd

Som påpekt av høringsinstansene innebærer Kredittilsynets forslag om et forbud mot utilbørlig markedsadferd en rettslig standard. Flere høringsinstanser har gått i mot innføring av en slik rettslig standard. Departementet viser særlig til Justisdepartementets påpeking av at det ville være betenkelig med en straffebestemmelse som er så skjønnsmessig utformet at det vil bli usikkert hvor grensen for det straffbare går. Forslaget kan i enkelt tilfelle ramme på en urimelig hard måte. Det vises også til Justisdepartementets uttalelse om slike problemer, gjengitt foran i pkt. 3.4. Departementet viser også til at Økokrim har påpekt at det vil kunne by på store problemer å anvende den foreslåtte bestemmelsen i en strafferettslig sammenheng. Departementet er videre enig med Oslo Børs i at de forhold bestemmelsen er ment å dekke, i det vesentlige vil kunne rammes av verdipapirhandelloven § 2-5 om god forretningsskikk, samt forbudet mot innsidehandel i verdipapirhandelloven § 2-1 slik denne er foreslått endret. Departementet viser i denne sammenheng til at departementets forslag til endring av innsidehandelforbud går lenger enn Kredittilsynets utkast, i og med departementets forslag om at kravet til kvalifisering av kurspåvirkning tas ut av lovteksten. Departementet viser dessuten til at også uaktsomme overtredelser av innsidereglene etter gjeldende rett er forbudt. Departementet vil av den grunn ikke foreslå et forbud mot utilbørlig markedsadferd. Departementet viser for øvrig til at innen EU arbeides med å fremme et forslag til direktiv om «markedsmisbruk» (Market Abuse). Departementet mener det vil være hensiktsmessig å se an denne utviklingen før et eventuelt forbud mot utilbørlig markedsadferd innføres.

4 Undersøkelsesplikten

4.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 2-1 annet ledd er en nærmere angitt personkrets med nær tilknytning til utstederforetaket (primærinnsidere) pålagt en særskilt undersøkelsesplikt. Undersøkelsesplikten innebærer at primærinnsidere plikter å foreta en forsvarlig undersøkelse av om det foreligger innsideopplysninger om de finansielle instrumenter eller utsteder før vedkommende foretar eller tilskynder til tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter. Bestemmelsen ble tatt inn i loven under finanskomiteens behandling av Ot.prp. nr. 72 (1990-91). I proposisjonen hadde departementet fremmet forslag om omvendt bevisbyrde dersom ledende ansatte eller tillitsmenn handlet på et tidspunkt hvor det forelå innsideinformasjon om utstederen. Dette innebar at dersom en primærinnsider hadde handlet på et tidspunkt det forelå innsideinformasjon, måtte vedkommende sannsynliggjøre at han eller hun ikke hadde slik informasjon. Hele finanskomiteen gikk imot forslaget. Flertallet i komiteen sluttet seg isteden til et forslag fra Oslo Børs om å innføre en undersøkelsesplikt for primærinnsidere.

Bestemmelsen omfatter styremedlem, medlem av kontrollkomité eller revisor tilknyttet utstederforetaket. Bestemmelsen gjelder tilsvarende for varamedlem og observatør til styret i utstederforetaket, og for ledende ansatt i foretaket og ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til opplysninger som nevnt i bestemmelsens første ledd. Undersøkelsesplikten skal også overholdes når en primærinnsider handler i fremmed navn eller for fremmed regning.

Vurderingen av om det er foretatt en forsvarlig undersøkelse vil bero på en skjønsmessig vurdering, der vedkommendes tilknytning til foretaket og den forestående transaksjonens art og størrelse vil være momenter av betydning.

Straffansvar for brudd på undersøkelsesplikten er betinget av at det faktisk forelå innsideinformasjon i foretaket, jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 37 andre spalte. Hensikten med regelen er å unngå at det reises straffesak i tilfeller hvor det er på det rene at det ikke forelå innsideinformasjon på handlingstidspunktet.

Etter verdipapirhandelloven § 14-3 annet ledd straffes forsettlig og uaktsom overtredelse av undersøkelsesplikten med bøter eller fengsel inntil 1 år. Medvirkning straffes på samme måte.

4.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at undersøkelsesplikten inntas i en egen bestemmelse. Forslaget er fremmet i sammenheng med forslaget om å oppheve det periodiske handleforbudet i gjeldende § 2-3, og begrunnes blant annet med at det er behov for å understreke undersøkelsespliktens betydning for å forebygge ulovlig innsidehandel. Kredittilsynet mener brudd på undersøkelsesplikten

fortsatt ikke bør være straffbart i de tilfeller det ikke foreligger innsideinformasjon på handletidspunktet. Det heter om dette blant annet (høringsnotatet s. 45):

«Kredittilsynet har i denne vurdering lagt særlig vekt på det forhold at primærinnsiderne bør ha et tilstrekkelig incitament etter gjeldende rett til å undersøke om hvorvidt det foreligger innsideinformasjon i foretaket før de handler, da de ellers vil kunne utsette seg for så vel straff som vanskelige bevismessige situasjoner dersom det forelå innsideinformasjon i foretaket. Det er heller ikke på det rene at tilliten til markedet vil øke i nevneverdig grad ved at isolerte overtredelser av undersøkelsesplikten ble straffesanksjonert, samtidig som det foreligger en fare for at tiltroen til rettssystemet vil kunne svekkes dersom det reises straffesak i tilfeller hvor det ikke forelå innsideinformasjon på handletidspunktet.»

Kredittilsynet foreslår at det forhold at straffansvar for brudd på undersøkelsesplikten er betinget av at det faktisk forelå innsideinformasjon i foretaket kommer direkte til uttrykk i loven.

4.3 Høringsinstansenes merknader

Næringslivets Hovedorganisasjon, Oslo Børs og Økokrim støtter forslaget om å plassere undersøkelsesplikten i en egen bestemmelse. Disse høringsinstansene peker blant annet på at det fremstår lovteknisk ryddigere at undersøkelsesplikten plasseres i en egen bestemmelse.

Finansnæringsens Hovedorganisasjon støtter forslaget om å presisere i lovteksten at straffesanksjoneringen av å tilsidesette undersøkelsesplikten er betinget av at det faktisk forelå innsideinformasjon på handletidspunktet.

Justisdepartementet er enig med Kredittilsynet i at overtredelser av undersøkelsesplikten ikke bør kunne straffesanksjoneres uavhengig av hvorvidt det forelå innsideinformasjon i foretaket. Etter *Verdipapirfondenes Forenings* syn er dette tilstrekkelig for å oppnå den ønskede preventive virkning.

Oslo Børs er ikke enig med Kredittilsynet i at brudd på undersøkelsesplikten kun skal kunne straffesanksjoneres i de tilfeller der det faktisk forelå innsideinformasjon i foretakene. *Oslo Børs* uttaler blant annet:

«Oslo Børs er av den oppfatning at en slik presisering i loven vil undergrave betydningen av bestemmelsen og begrense dens preventive effekt. Børsen ser imidlertid at det er betydelig forskjell i straffverdigheten av brudd på innsidehandelbestemmelsen og brudd på undersøkelsesplikten. Børsen foreslår av denne grunn at forslag til ny § 14-4 annet ledd endres slik at overtredelse av ny § 2-3, hvor det ikke foreligger innsideopplysninger i selskapet, kun kan straffes med bøter. I de tilfeller hvor det i tillegg foreligger innsideopplysninger i selskapet, foreslås det at også fengselsstraff på inntil 1 år kan idømmes. På denne bakgrunn fremsettes nytt forslag til ordlyd i ny § 14-4 annet ledd:

«Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-3. Foreligger det innsideopplysninger i utstederforetaket, kan fengsel inntil 1 år anvendes.»

Et alternativ til ovennevnte forslag er å utvide ny § 14-2, slik at Kredittilsynet også gis kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr ved

overtredelse av ny § 2-3, selv om det ikke foreligger innsideinformasjon i foretaket.»

4.4 Departementets vurdering

Departementet støtter forslaget om å plassere undersøkelsesplikten i en egen bestemmelse i § 2-3. Etter departementets syn vil dette fremme bestemmelsens preventive virkning og bidra til å forebygge ulovlig innsidehandel. Departementet er enig med Kredittilsynet i at overtredelse av undersøkelsesplikten ikke bør kunne straffesanksjoneres i tilfeller hvor det ikke foreligger innsideinformasjon på handletidspunktet, og det foreslås av den grunn ingen endring av gjeldende rett på dette punkt. Departementet er videre enig i at betingelsen for straffansvar, at det faktisk har foreligget innsideinformasjon i foretaket, bør komme direkte til uttrykk i loven. Bestemmelsen i § 14-4 foreslås av den grunn endret.

5 Opphevelse av det periodiske handleforbudet

5.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 2-3 gjelder for primærinnsidere et handleforbud i visse perioder. Handleforbudet innebærer at styremedlem, medlem av kontrollkomité, revisor eller ledende ansatt hos utsteder ikke må foreta tegning, kjøp, salg eller bytte av børsnoterte finansielle instrumenter utstedt av det foretaket de er tilknyttet i tidsrommet to måneder før offentliggjøring av styrets forslag til utsteders årsregnskap eller to måneder før foreløpig årsregnskap dersom dette kunngjøres tidligere. Slike disposisjoner kan heller ikke foretas i tidsrommet en måned før offentliggjøring av utsteders delårsrapport, jf. verdipapirhandelloven § 2-3 første ledd. Tilsvarende gjelder for opsjoner og terminer til slike verdipapirer. Børsen kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra bestemmelsen.

Handelsforbudet gjelder ikke for salg av tegningsretter i forbindelse med kapitalforhøyelse, eller normal utøvelse av tidligere inngått opsjon- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp.

Forsettlig eller uaktsom overtredelse av handleforbudet straffes med bøter eller fengsel i inntil 1 år, jf. verdipapirhandelloven § 14-3 annet ledd nr. 1.

5.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det periodiske handleforbudet i verdipapirhandelloven § 2-3 oppheves. Kredittilsynet mener forslaget må ses i sammenheng med forslaget om å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd. Kredittilsynet uttaler blant annet (høringsnotatet s. 47-48):

«Ved å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd som er ment å regulere den generelle adferden blant markedsaktørene, herunder primærinnsidernes disposisjoner i forkant av offentliggjørelsen av kurssensitiv informasjon som årsregnskap og delårsrapporter, vil et slikt forbud ivareta mange av de legislative hensyn som ligger bak handleforbudet i sin nåværende form. Man vil gjennom forbudet mot utilbørlig markedsadferd også lettere kunne fange opp andre og til dels mer kurssensitive forhold enn de periodiske regnskapsavleggelsene».

Det vises til nærmere omtale i NOU 1996: 2 s. 64. Etter Kredittilsynets vurdering er regelen objektivisert og vidtfavnende, og medfører at regelen « i stor grad rammer handler hvor det ikke ville foreligget misbruk av innsideinformasjon».

5.3 Høringsinstansenes merknader

Finansnærings Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge, Norges Bank, Norges Fondsmeglerforbund, Norske Finansanalytikeres Forening, Næringslivets Hovedorganisasjon, Skattebetalerforeningen, Oslo Børs og Verdi-

papirfondenes Forening støtter forslaget om å oppheve det periodiske handleforbudet i verdipapirhandelloven § 2-3.

Norges Bank er enig i vurderingen av at innføring av et forbud mot utilbørlig markedsadferd kan gjøre det forsvarlig å oppheve bestemmelsen om periodiske handleforbud for primærinnsidere.

Næringslivets Hovedorganisasjon mener at en opphevelse av handleforbudet er en konsekvens av de foreslåtte endringene, og støtter derfor denne endringen.

Skattebetalerforeningen bemerker at opphevelsen av det periodiske handleforbudet henger nært sammen med innføringen av et forbud mot utilbørlig markedsadferd. Skattebetalerforeningen stiller seg under tvil positiv til å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd og støtter av den grunn forslaget om å fjerne handleforbudet.

Verdipapirfondenes Forening mener at behovet for å opprettholde handleforbudet bortfaller i tråd med innføringen av ny § 2-6 tredje ledd og støtter derfor Kredittilsynets forslag om at det periodevis forbudet oppheves.

Finansnæringsens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge bemerker i sin høringsuttalelse blant annet:

«Det gjelder her et absolutt handleforbud for primærinnsidere i til sammen fem måneder årlig. Dette legger i vesentlig grad hindringer også for sunn og ønsket handel i finansielle instrumenter, der det ikke er tale om urettmessig misbruk av innsideinformasjon. En eventuell innføring av en bestemmelse om utilbørlig markedsadferd, jfr utk. § 2-6 tredje ledd, må ha som forutsetning at forslaget om å oppheve det periodiske handleforbudet følges opp.»

Oslo Børs støtter Kredittilsynets forslag og uttaler blant annet:

«Oslo Børs tiltrer fullt ut Kredittilsynets begrunnelse for å oppheve gjeldende § 2-3 i verdipapirhandelloven om periodisk handleforbud. Børsen er av den oppfatning at § 2-3 kan oppheves selv om forslaget om innføring av bestemmelse om utilbørlig markedsadferd ikke vedtas, jf våre merknader om at innholdet i forslag til ny § 2-6 tredje ledd vil være omfattet av gjeldende § 2-5 og ny § 2-1 første ledd.

I tillegg til de argumenter som Kredittilsynet nevner i sitt notat for opphevelse av gjeldende § 2-3, vil vi nevne at betydningen av det periodiske handleforbudet er blitt ytterligere redusert siden forrige gang bestemmelsen ble foreslått opphevet. I forbindelse med endringer av børsforskriften av 22. januar 1999 nr 71 ble det inntatt en bestemmelse om resultatvarsel i forskriftens § 5-4. Bestemmelsen pålegger foretak med børsnoterte aksjer å gi resultatvarsel til børsen dersom foretaket forut for offentliggjøring av årsregnskap eller delårsrapport må anta at resultatet for perioden blir vesentlig dårligere eller bedre enn foretaket har grunn til å tro at markedet, basert på opplysninger selskapet tidligere har offentliggjort, forventer. Bruk av denne bestemmelsen i aktuelle situasjoner vil redusere betydningen av det formelle resultatvedtak og således behovet for verdipapirhandelloven § 2-3.»

Økokrim støtter ikke forslaget om å oppheve det periodiske handleforbudet og har blant annet følgende merknader:

«ØKOKRIM viser til de vansker som har vist seg med å praktisere forbud mot ulovlig innsidehandel og usikkerheten om hvor praktikabel den foreslåtte bestemmelsen om utilbørlig markedsadferd vil bli. For

å sikre tillit til at primærinnsidere ikke misbruker sin tilknytning til selskapet og informasjonsfortrinn derigjennom, er bestemmelsen viktig. ØKOKRIM anser at forbudet mot handle i visse perioder er en selvstendig bestemmelse som har sin berettigelse i tillegg til forbudet mot utilbørlig markedsadferd.»

5.4 Departementets vurdering

Handleforbudet for primærinnsidere ble foreslått av departementet i Ot.prp. nr. 72 (1990-91), og innført ved lovendringen i 1991. I NOU 1996: 2 foreslo Verdipapirhandellovutvalget en opphevelse av handleforbudet. Utvalget pekte blant annet på at forbudet kunne hindre aktivt eierskap og at aksjonærer vegret seg for å påta seg styreverv etc. Det ble videre vist til at den informasjon som fremkommer i regnskaper ofte samsvarer med markedets forventninger, og at andre forhold enn de som omfattes av forbudet, slik som inngåelse av store kontrakter, fusjoner, oppkjøpstilbud mv., kan ha vel så stor betydning for kursen på verdipapirene. Høringsinstansene var gjennomgående positive til forslaget. I Ot.prp. nr. 29 (1996-97) foreslo imidlertid departementet at handleforbudet for primærinnsidere i visse perioder ble videreført, noe som også ble lovens ordning. Departementet la vekt på at primærinnsidere i utstederforetak regelmessig ville ha kjennskap til regnskapsinformasjon som vil kunne ha vesentlig innvirkning på kursen. Departementet viste videre til at handleforbudet ikke avskjærer primærinnsidere med langsiktige eierinteresser fra å kjøpe eller selge aksjer i eget selskap.

Slik departementet ser det er handleforbudet ikke begrunnet i at primærinnsidere ikke skal få investere i finansielle instrumenter, men derimot for å forebygge innsidehandel. Departementet viser til at forslaget om endring av innsidebestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd til dels er begrunnet i de bevismessige vanskeligheter som har vært knyttet til anvendelsen av bestemmelsen i tilfeller hvor det har vært mistanke om innsidehandel. Etter departementets syn vil forslaget til skjerpelse av det generelle innsidehandelsforbudet i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd i vesentlig grad redusere behovet for et objektivt handleforbud. Departementet viser videre til at undersøkelsesplikten i verdipapirhandelloven til dels ivaretar de samme hensynene som handleforbudet for primærinnsidere. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag samt de vurderinger som Oslo Børs har fremført i høringen, og foreslår at det objektive handleforbudet for primærinnsidere i visse perioder oppheves. Departementet peker på at det fortsatt vil gjelde et handleforbud for primærinnsidere dersom det foreligger innsideinformasjon. Imidlertid vil dette etter forslaget følge av det alminnelige forbud i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd, som gjelder «enhver» og uavhengig av hvor innsideinformasjonen stammer fra.

6 Behandling av kurssensitiv informasjon

6.1 Gjeldende rett

Det foreligger et forbud mot å gi innsideinformasjon til andre. Det følger av verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd at den som på grunn av sin eierandel i utstederforetaket, eller på grunn av sitt arbeid, oppdrag eller tillitsverv får kjennskap til presise eller fortrolige opplysninger som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene vesentlig (innsideinformasjon) ikke må gi slike opplysninger til uvedkommende. Personer som har taushetsplikt etter § 2-2 første ledd kan ikke gi råd om handel med de finansielle instrumenter som de har taushetsbelagte opplysninger om, jf. annet ledd.

6.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det innføres et krav om at enhver i sin behandling av fortrolig informasjon om finansielle instrumenter, utstederen av disse etc. (innsideinformasjon) skal utvise tilbørlig aktsomhet slik at opplysningene ikke kommer i uvedkommendes besittelse. Forslaget foreslås inntatt i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd annet punktum.

Kredittilsynet mener et særskilt viktig moment i arbeidet med å forhindre ulovlig innsidehandel er å bevisstgjøre utstedere og andre om viktigheten av å behandle kurssensitiv informasjon med tilbørlig aktsomhet. Etter Kredittilsynets oppfatning er den gjeldende bestemmelse om taushetsplikt ikke tilfredsstillende. Tilsynet uttaler blant annet (høringsnotatet s. 49 - 50):

«Det bør kreves at enhver i sin behandling av fortrolig informasjon utviser tilbørlig aktsomhet slik at informasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse. Avhengig av omstendighetene vil det i dette ligge en aktivitetsplikt, herunder en plikt til å utarbeide interne rutiner i de enkelte utstederforetakene og tilretteleggerforetak mv. slik at kurssensitive opplysninger oppbevares og videreformidles på betryggende måte. Det bør i utstederforetakene f.eks. legges til rette for at oppbevaringen av saksdokumenter, adgang til databaser, kopiering, arkivering, makulering, intern postforsendelse, bruk av telefaks m.v. skjer på en måte som sikrer at de kurssensitive opplysningene ikke kommer i uvedkommendes besittelse. Videre bør ikke konkrete opplysninger og saker omtales på offentlige steder, som restauranter m.v., eller drøftes med enhver medarbeider i virksomheten.

I dette ligger at utstederforetakene og deres rådgivere må utvise ekstra forsiktighet i forbindelse med saker som i særlig grad er egnet til å få betydning for kursdannelsen. Ved fusjoner, virksomhetsoverdragelser og større kontraktsforhandlinger kan det eksempelvis være behov for å oppstille interne regler hvoretter saksdokumentene, rapporter, analyser og lignende ikke gir anvisning på de involverte parters navn.

Etter Kredittilsynets vurdering vil en slik presisering av taushetsplikten skjerpe aktsomheten hos utstederforetakene og hos de personer som normalt eller sporadisk mottar innsideinformasjon.»

Kredittilsynet mener strafferammen for overtredelser bør plasseres på samme nivå som for overtredelse av taushetspliktbestemmelsen.

6.3 Høringsinstansenes merknader

Norges Fondsmeglerforbund, Oslo Børs, Skattebetalerforeningen og ØKOKRIM støtter Kredittilsynets forslag. Oslo Børs uttaler blant annet:

«Oslo Børs vil i denne forbindelse presisere at det, i likhet med Kredittilsynet er børsens klare oppfatning at det i det norske verdipapirmarkedet forekommer et stort antall lekkasjer. Innføringen av den aktuelle bestemmelsen kan bidra til å øke bevisstgjøringen rundt behandlingen av kurssensitiv informasjon og er således viktig for å øke tilliten i det norske verdipapirmarkedet.»

6.4 Departementets vurdering

Det er en forutsetning for et tillitvekkende marked at kurssensitiv informasjon gis til markedet som sådan og ikke til enkelte utvalgte aktører. Departementet er enig med Kredittilsynet i at problemet med ulovlig innsidehandel til dels kan sies å være knyttet til lekkasjer fra de forskjellige aktørene i markedet. Etter departementets syn vil forslaget kunne bevisstgjøre aktørene i deres håndtering av kurssensitiv informasjon, og dermed redusere informasjonsflyten og misbruk av denne. Departementet viser for øvrig til at det internasjonalt synes å være en økt fokus på håndteringen av fortrolig informasjon i arbeidet med å forebygge innsidehandel. Blant annet er det i USA nylig innført nye regler som skal forhindre at visse privilegerte aktører, for eksempel analytikere, mottar ikke offentliggjort kurssensitiv informasjon tidligere enn markedet generelt. Videre har den britiske tilsynsmyndigheten FSA kunngjort at håndhevelsen av de tilsvarende britiske regler vil bli skjerpet.

Finansdepartementet foreslår på bakgrunn av ovennevnte at verdipapirhandeloven § 2-2 første ledd endres i tråd med Kredittilsynets forslag.

7 Endring av krav til innholdet i oversikter over primærinnsidere

7.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd at personer som nevnt i § 2-1 annet ledd (primærinnsidere) skal gi børsen melding om kjøp, salg eller tegning av aksjer utstedt av selskapet, eller av selskaper i samme konsern, dersom aksjene er notert på norsk børs. Meldeplikten gjelder også lån med rett til å kreve utstedt aksjer og rettigheter til aksjer, jf. annet ledd. Etter § 3-1 fjerde ledd skal utstederforetakene oversende til børsen en oversikt over primærinnsidere som nevnt i § 2-1 annet ledd. Personer som omfattes er styremedlem, medlem av kontrollkomité eller revisor og gjelder tilsvarende for varamedlem og observatør til styret i utstederforetaket, ledende ansatt i foretaket og ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til fortrolige opplysninger.

Meldingen skal inneholde den meldepliktiges navn og adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling, jf. verdipapirhandelloven § 3-1 fjerde ledd annet punktum. I henhold til § 3-1 femte ledd skal den meldepliktige (primærinnsideren) oversende børsen en oversikt over personer og selskaper som er vedkommendes nærstående i henhold til § 1-5 nr. 1, 2 og 4 dersom disse innehar finansielle instrumenter som nevnt i § 3-1 første og annet ledd.

7.2 Kredittilsynets forslag

Som ledd i en bedret kontroll med primærinnsidene og deres transaksjoner, samt for å påse at de enkelte transaksjoner meldes i henhold til § 3-1, har Oslo Børs under etablering et elektronisk basert register. I følge høringsnotatet vil registeret fungere slik at transaksjonsloggen i Verdipapirsentralen med angivelse av VPS-konti daglig og elektronisk sammenholdes med VPS-konti tilhørende de registrerte primærinnsidere. De registrerte bevegelser på disse konti blir deretter sammenholdt med innkomne meldinger etter § 3-1. For at det elektroniske registeret og kontrollen av meldeplikten via dette skal virke tilstrekkelig effektivt, er børsen avhengig av sikker identifikasjon av den enkelte primærinnsider og dennes nærstående, i form av personnummer eller foretaksnummer. Disse opplysningene er man i henhold til gjeldende § 3-1 fjerde og femte ledd ikke forpliktet til å innta i meldingene til børsen. Kredittilsynet foreslår derfor å utvide meldingens innhold etter verdipapirhandelloven § 3-1 fjerde og femte ledd til også å omfatte personnummeret til primærinnsidene og deres nærstående, samt D-nummer for utenlandske styremedlemmer eller andre som ikke har personnummer. Videre foreslås at meldeplikten utvides til å omfatte foretaksnummer for selskap jf. verdipapirhandelloven § 1-5 nr. 4.

7.3 Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge støtter forslaget. Også *Oslo Børs* støtter forslaget. Børsen uttaler:

«Oslo Børs har tidligere overfor Kredittilsynet reist spørsmålet om en nærmere regulering av adgangen til å offentliggjøre informasjon knyttet til primærinnsidere. Det er stor pågang fra allmennheten med hensyn til innsyn i slike opplysninger. Det vil, slik børsen vurderer det, styrke tilliten til verdipapirmarkedet om slike opplysninger ble offentliggjort i en mer systematisk form enn i dag.

Gjeldende verdipapirhandellov § 3-3 siste ledd fastslår at børsen skal offentliggjøre meldinger på bakgrunn av meldeplikten. Oslo Børs antar at børsen (eller andre) må kunne sammenstille informasjon fra primærinnsidere for offentliggjøring uten at det er i strid med børsens taushetsplikt eller personregisterloven. For det tilfelle at departementet skulle anse det som nødvendig foreslås at det i verdipapirhandelloven gis en uttrykkelig hjemmel for slik sammenstilling og offentliggjøring. De opplysninger som allmennheten etterspør og som børsen av hensyn til tilliten i verdipapirmarkedet ønsker å offentliggjøre er ikke av spesiell privat karakter. Oslo Børs ønsker å utarbeide og offentliggjøre en oversikt over primærinnsidere i det enkelte foretak med børsnoterte aksjer som viser primærinnsideres navn, verv/stilling, de enkelte transaksjoner primærinnsideren har meldt fra om (primærinnsiders- og hans nærstående transaksjoner), herunder historisk oversikt, samt beholdningsutvikling. Private opplysninger som adresser, personnummer mv., samt navn på nærstående skal ikke offentliggjøres.

En slik uttrykkelig hjemmel kunne inntas som et nytt § 3-1 sjette ledd som kan lyde:

«Børsen kan utarbeide og offentliggjøre oversikter knyttet til personer som nevnt i første ledd. Oversiktene kan inneholde den meldepliktiges navn, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling, den enkelte meldepliktige handel samt samlet beholdning.»

For ordens skyld opplyses at både Helsinkibørsen og Finansinspeksjonen i Sverige på sine hjemmesider på internett offentliggjør lignende oversikter.»

Etter *Økokrims* mening vil det være et vesentlig fremskritt hvis forslaget fører til at de primærinnsidere som ikke sender melding, lettere identifiseres. *Økokrim* uttaler blant annet:

«Slik systemet fungerer i dag er det de primærinnsidere som sender inn melding, men for sent, som fanges opp og rapporteres til Kredittilsynet. De primærinnsidere som overhode ikke sender melding til Oslo Børs blir ikke fanget opp og unngår derved videre rapportering til Kredittilsynet og event. oversendelse til politiet.»

Økokrim mener det bør fremgå direkte av lovteksten at meldingen skal inneholde personnummer, D-nummer eller foretaksnummer i stedet for «personnummer eller lignende» som foreslått av Kredittilsynet.

Øvrige høringsinstanser har ikke hatt merknader til forslaget.

7.4 Departementets vurdering

Bakgrunnen for meldeplikten i verdipapirhandelloven § 3-1 for primærinnsidere er beskrevet i Ot.prp. nr. 29 (1996-97) der det blant annet heter (s. 45):

«Departementet viser til at informasjon om primærinnsideres handel i visse finansielle instrumenter utstedt av foretaket kan være kursrelevant. Departementet støtter derfor utvalgets syn om at markedet bør få tilgang til slik informasjon så snart som mulig. Videre anser departementet at meldeplikt er et velegnet virkemiddel for å skape åpenhet omkring opsjoner og tegningsrettigheter utstedt av selskapet til dets tillitsmenn og ledende ansatte. Departementet vil også understreke at effektive meldepliktsregler må anses som et viktig preventivt virkemiddel mot innsidehandel. Etter departementets syn må meldepliktsreglene anses som forebyggende regler mot innsidehandel, på linje med reglene om undersøkelsesplikt, taushetsplikt, rådgivningsforbud og handleforbud i visse perioder.»

Etter departementets syn vil en endring av meldepliktens innhold til også å inneholde personnummer, D-nummer eller foretaksnummer kunne effektivisere kontrollen med primærinnsidernes overholdelse av meldeplikten. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag. Departementet slutter seg videre til Økokrims merknad om at de ulike identifikasjonsnumrene i større grad bør fremgå direkte av lovens ordlyd, og foreslår derfor en uttrykkelig henvisning til personnummer og foretaksnummer. Det antas imidlertid at D-nummer i tilstrekkelig grad dekkes av uttrykket «lignende identifikasjonsnummer».

Oslo Børs har i sin høringsuttalelse tatt opp spørsmålet om informasjonen fra primærinnsidere kan sammenstilles for offentliggjøring uten å komme i strid med børsens taushetsplikt og personregisterloven. Departementet viser til at børsen etter verdipapirhandelloven § 3-3 tredje ledd skal offentliggjøre primærinnsideres meldinger etter § 3-1. Det fremgår ikke klart av bestemmelsen hvorvidt børsen kan sammenstille informasjonen for offentliggjøring. Etter departementets syn vil informasjon om primærinnsideres handel kunne være kursrelevant. Denne informasjonen bør derfor kunne gjøres tilgjengelig for markedet på en hensiktsmessig måte. Departementet foreslår derfor, i tråd med børsens høringsuttalelse, en uttrykkelig hjemmel for børs og autorisert markedsplass til å utarbeide og offentliggjøre oversikter knyttet til primærinnsideres meldepliktige handel. Etter departementets syn vil slike oversikter også kunne bidra til åpne og ordnede forhold vedrørende primærinnsidernes handel i verdipapirer utstedt av selskapet. Det forutsetter at private opplysninger som adresser, personnummer og lignende, samt navn på nærstående, ikke offentliggjøres. Departementet anser det mest hensiktsmessig at en slik hjemmel inntas i et nytt annet punktum i § 3-3 tredje ledd. Departementets forslag har en noe annen ordlyd enn Oslo Børs' forslag. Det vises til forslag til § 3-3 tredje ledd nytt annet punktum.

8 Opplysningsplikten overfor Kredittilsynet

8.1 Gjeldende rett

I henhold til verdipapirhandelloven § 12-2 sjette ledd kan, dersom Kredittilsynet har mistanke om overtredelse av blant annet § 2-1 første ledd (innsidehandelforbudet), enhver pålegges å måtte gi de opplysninger tilsynet krever med mindre opplysningene er underlagt lovbestemt taushetsplikt. Opplysningene kan bare brukes i den sak de er innhentet for, jf. § 12-2 sjette ledd annet punktum. Lovbestemt taushetsplikt finnes blant annet i sparebankloven § 21 og forretningsbankloven § 18.

I henhold til kredittilsynsloven § 3 annet ledd plikter institusjoner under tilsyn, herunder sparebanker og forretningsbanker, når som helst å la tilsynet få gå gjennom sine protokoller, bøker, dokumenter og datamaskiner osv. og gi alle opplysninger som tilsynet måtte kreve.

8.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at Verdipapirhandellovutvalget i NOU 1996: 2 foreslo å innta en særlig bestemmelse i verdipapirhandellovens regel om opplysningsplikt som ville medført at kredittinstitusjoner og finansieringsforetak uten hinder av taushetsplikten ville være pliktig til å gi Kredittilsynet opplysninger om kunders konti når disse kreves i saker som gjelder mistanke om ulovlig innsidehandel eller kursmanipulasjon. Kredittilsynet viser videre til at forslaget ikke ble videreført av Finansdepartementet, jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-97) hvor det blant annet heter (s. 145):

«Departementet slutter seg til at opplysningsplikten overfor Kredittilsynet i utgangspunktet bør vike for lovbestemt taushetsplikt. En har bl.a. lagt vekt på at lovbestemt taushetsplikt normalt [vil] avskjære vitneplikt for domstolene. Det følger av tilsynsloven § 3 at de institusjon som er under tilsyn «plikter når som helst å la tilsynet få gå gjennom sine protokoller, bøker, dokumenter og beholdninger av enhver art og gi alle opplysninger som tilsynet måtte kreve». Departementet legger til grunn at institusjoner under tilsyn i medhold av denne bestemmelsen, kan avkreves f.eks. kontoopplysninger i saker vedrørende innsidehandel. Det anses derfor ikke nødvendig med en slik særskilt bestemmelse i verdipapirhandelloven som foreslått av utvalget.»

Om forholdet til tilsynsloven § 3 skriver Kredittilsynet (høringsnotatet s. 53):

«Kjernen i denne bestemmelsen er Kredittilsynets innsynsrett i tilknytning til de sentrale tilsynsoppgaver og spørsmålet om institusjonen virker på en hensiktsmessig og betryggende måte, jfr. § 3 første ledd. I Karnovs kommentarer til Kredittilsynsloven § 3, har man i note 39 vist til at f.eks. kundeforhold som ikke har noen betydning i en slik sammenheng, ikke vil kunne undersøkes.»

I følge høringsnotatet har Kredittilsynet i den senere tid erfart at man i forbindelse med saker knyttet til mistanke om ulovlig innsidehandel kan ha et særlig

behov for å få tilgang til dokumenter som finansinstitusjonenes kunder har utarbeidet. I andre sammenhenger kan for eksempel kontoopplysninger om kunden være av særlig viktighet. Det heter videre (høringsnotatet s. 54):

«Idet Kredittilsynet kan kreve å få tilgang til slike dokumenter og opplysninger med hjemmel i Kredittilsynsloven § 3, finner Kredittilsynet det hensiktsmessig å la denne innsynsretten komme direkte til uttrykk i verdipapirhandelloven. Dette vil avklare og presisere den opplysningsplikt som kredittinstitusjoner og finansieringsforetak allerede har overfor Kredittilsynet i saker som blant annet gjelder mistanke om ulovlig innsidehandel, samtidig som Kredittilsynets begrensede adgang til bruk av slike opplysninger presiseres, jfr. verdipapirhandelloven § 12-2 femte ledd annet punktum hvorefter opplysningene bare kan brukes i den sak de er innhentet for.»

Kredittilsynet foreslår av den grunn at det fastsettes i ny § 12-2 sjette ledd (skal være syvende ledd) at kredittinstitusjoner og finansieringsforetak uten hinder av taushetsplikten plikter å gi Kredittilsynet opplysninger om og innsyn i kundeforhold når dette kreves i saker som nevnt i femte ledd.

8.3 Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge støtter forslaget og uttaler blant annet:

«Vi ser det slik at dette reelt sett ikke innebærer noen substansiell utvidelse av foretakenes opplysningsplikt utover det som allerede følger av tilsynsloven og någjeldende vphl § 12-2. Vi antar det er hensiktsmessig å innarbeide en klar hjemmel om at denne opplysningsplikten også omfatter foretakenes kundeforhold, samtidig som Kredittilsynets begrensede adgang til bruk av slike opplysninger blir presisert.»

Også *Økokrim* støtter forslaget til endring av verdipapirhandelloven § 12-2 sjette ledd. I følge Økokrim tilsier hensynet til effektiv avdekking og kontroll at Kredittilsynet bør kunne innhente de opplysninger som tilsynet finner behov for i undersøkelser av om det har foregått ulovlig innsidehandel eller kursmanipulasjon. Det heter videre i Økokrims høringsuttalelse:

«På den annen side veier forholdet til rettssikkerhet og personvern tungt og som det fremgår av høringsnotatet kan det være noe usikkert om rekkevidden i Kredittilsynets innsynsrett ut fra någjeldende lovgivning, jf. kommentar i Karnov til Kredittilsynsloven sammenholdt med Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 145. ØKOKRIM er enig med Kredittilsynet i at det vil være ønskelig å få en avklaring direkte i verdipapirhandelloven.»

Skattebetalerforeningen har merket seg at Kredittilsynet uten hinder av taushetsplikten får innsyn i kontoforhold der det foreligger mistanke om overtredelse av verdipapirhandelloven §§ 2-1 første ledd, 2-2 første ledd eller 2-6. Skattebetalerforeningen uttaler:

«I den sammenheng er det grunn til å merke seg at det ikke oppstilles noe krav om «skjellig grunn» til mistanke eller lignende. Ut fra rettssikkerhetshensyn kan det stilles spørsmål om informasjonsplikten går vel langt og om det bør oppstilles begrensninger i adgangen til å anvende slik informasjon i jakten på andre straffbare forhold. En slik be-

grensning kan være at det oppstilles et krav om skjellig grunn til mistanke som vilkår for å pålegge kredittinstitusjonene slik opplysningsplikt.»

Øvrige høringsinstanser har ikke hatt merknader til forslaget.

8.4 Departementets vurdering

Som det fremgår ovenfor la departementet til grunn i Ot.prp. nr. 29 (1996-97) at institusjoner under tilsyn i medhold av tilsynsloven § 3 kan avkreves for eksempel kontoopplysninger i saker vedrørende blant annet innsidehandel. Det fremgår videre at Kredittilsynet er noe i tvil om rekkevidden til denne bestemmelsen. Departementet antar, blant annet på bakgrunn av den ovenfor siterte kommentaren i Karnov, at Kredittilsynets forslag vil innebære en viss utvidelse av kredittinstitusjoners og finansieringsforetaks opplysningsplikt. Imidlertid ønsket departementet i Ot.prp. nr. 29 (1996-97) ikke å snevre inn opplysningsplikten for disse institusjonene i forhold til Verdipapirhandellovutvalgets forslag i NOU 1996: 2.

Departementet viser til at Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge og Økokrim støtter Kredittilsynets forslag om å innarbeide en klar hjemmel for opplysningsplikten.

På denne bakgrunn foreslår departementet at kredittinstitusjoner og finansieringsforetak uten hinder av taushetsplikten skal være pliktig til å gi Kredittilsynet opplysninger om og innsyn i kundeforhold dersom Kredittilsynet har mistanke om overtredelse av verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd (forbudet mot ulovlig innsidehandel) § 2-2 første ledd (brudd på taushetsplikten) og § 2-6 (forbudet mot kursmanipulering).

Når det gjelder Skattebetalerforeningens merknad viser departementet til drøftelsen i Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 145 der det blant annet heter:

«I samsvar med utvalgets forslag foreslås det at den generelle opplysningsplikten bare skal komme til anvendelse der det foreligger mistanke om overtredelse av de nevnte bestemmelsene. Utvalget har foreslått at det skal foreligge «konkret mistanke». Etter departementets syn kan en slik avgrensning tyde på at det må foreligge mistanke knyttet til en særskilt person eller foretak. Departementet legger til grunn at det skal være tilstrekkelig at Kredittilsynet etter rutinemessige innledende undersøkelser, finner at det foreligger en mistanke om regelbrudd, uten at mistanken nødvendigvis kan knyttes til en konkret person eller foretak. Departementet foreslår derfor at uttrykket «konkret» tas ut av lovteksten. Departementet understreker for øvrig at det vil høre under Kredittilsynets skjønn å vurdere om det kan sies å foreligge mistanke om regelbrudd som nevnt.»

9 Gebyr ved overtredelse av meldepliktsbestemmelsen

9.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandeloven § 3-1 skal personer som nevnt i § 2-1 annet ledd (primærinnsidere) gi børsen melding om kjøp, salg eller tegning av aksjer utstedt av selskapet eller av selskaper i samme konsern. Det samme gjelder for selskapets handel med egne aksjer. Videre må foretak som er eier av børsnoterte aksjer i et annet foretak og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre, gi melding ved handel i slike aksjer. Meldeplikten gjelder også lån, kjøp eller salg av tegningsretter, opsjoner og tilsvarende rettigheter, jf. annet ledd. Etter tredje ledd gjelder meldeplikten også der slik handel foretas av vedkommendes nærstående.

Kravet til meldingens innhold fremgår av verdipapirhandeloven § 3-3 første ledd. Bestemmelsen lyder:

«Melding etter § 3-1 første til tredje ledd skal inneholde opplysninger om

1. tidspunktet for kjøpet eller salget,
2. antall aksjer meldingen omfatter,
3. om ervervet eller avhendelsen gjelder vedkommende selv eller nærstående som nevnt i § 1-5,
4. til hvilken kurs transaksjonen er foretatt,
5. beholdning etter tidspunktet for meldingen.»

Den som forsettlig eller uaktsomt overtrer meldepliktsreglene i § 3-1 kan straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år, jf. verdipapirhandeloven § 14-3 annet ledd nr. 1. Overtredelse av verdipapirhandeloven § 3-2 straffes med bøter, jf. § 14-3 tredje ledd.

9.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at det innføres en adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av verdipapirhandeloven § 3-1 og § 3-3 første ledd.

Bakgrunnen er blant annet at Kredittilsynet har registrert en økning i antall overtredelser av meldepliktsreglene. Kredittilsynet uttaler blant annet (høringsnotatet s. 55):

«I 1999 har Kredittilsynet behandlet over 30 saker som gjelder brudd på meldeplikten. Flertallet av overtredelsene gjelder imidlertid transaksjoner av til dels ubetydelig omfang, eller hvor meldefristen i bare liten grad er oversittet, og hvor det ikke foreligger mistanke om at den for sent fremsatte meldingen var ment å dekke over annet straffbart eller klanderverdig forhold. Mange overtredelser antas å skyldes forglemmelser og/eller manglende kjennskap til de rutiner som må følges. Praksis fra Kredittilsynets side har imidlertid vært å anmelde det alt overveiende antall saker til ØKOKRIM. Strafferammen for forsettlig eller uaktsom overtredelse av § 3-1 er i henhold til § 14-3 bøter

eller fengsel inntil 1 år. Reaksjonene fra ØKOKRIM har normalt vært forelegg på bøter i størrelsesorden 20.000 - 40.000 kroner for privatpersoner.

Flertallet av de saker som behandles av Kredittilsynet er oversendt fra Oslo Børs. Dette innebærer at hver sak utredes av både Oslo Børs og Kredittilsynet før sakene blir oversendt til ØKOKRIM for ytterligere etterforskning. Etter Kredittilsynets syn legger de aktuelle saker beslag på mer ressurser enn det som er rimelig ut fra en vurdering av alvorlighetsgraden.»

Kredittilsynet er i tvil om bruk av strafferettslige sanksjoner er hensiktsmessig i de tilfeller hvor den for sent fremsatte meldingen ikke var ment å dekke over annet straffbart eller klanderverdig forhold. Kredittilsynet viser også til at dagens reaksjonssystem kan slå uheldig ut for de børsnoterte foretak, idet sentrale personer i foretakene, selv ved mindre overtredelser av reglene om meldeplikt kan se seg nødt til å fratru sine stillinger eller verv etter illeggelse av bøter. Kredittilsynet uttaler videre (høringsnotatet s. 55):

«På denne bakgrunn, samt av nevnte prosessøkonomiske hensyn, er det Kredittilsynets oppfatning at man for transaksjoner som fremstår som lite kursrelevant, og hvor overtredelsen fremstår som lite vesentlig i forhold til de hensyn regelen er ment å ivareta og hvilke brudd på transaksjonslovgivningen som bør prioriteres for å opprettholde tilliten i verdipapirmarkedet, bør innføre adgang til å anvende administrative sanksjoner i form av gebyrer ved overtredelsene av meldeplikten. Det vises her til børsloven § 6-3 om overtredelsesgebyrer som kan ilegges av børsen ved f.eks. brudd på informasjonsplikten, som for øvrig er en straffesanksjonert plikt.»

Kredittilsynet understreker at grove eller gjentatte overtredelser av § 3-1 fortsatt bør sanksjoneres etter dagens straffebestemmelse.

Etter Kredittilsynets syn bør størrelsen på gebyret ved overtredelse av meldeplikten fastsettes etter objektive kriterier som f.eks. transaksjonsbeløpets størrelse og forsinkelsens omfang. Kredittilsynet foreslår at de nærmere prosedyrer for gjennomføring av den administrative gebyrordningen, herunder størrelsen på gebyret, illeggelse og inndrivning, betalings- og klagefrist, bør fastsettes i forskrift.

Kredittilsynet har utarbeidet to alternative utkast til regler for behandlingsmåte dersom ilagt gebyr ikke vedtas.

Etter det første alternativet kan Kredittilsynet oversende saken til Økokrim for strafferettslig vurdering dersom tilsynet ikke finner grunn til å endre det påklagede vedtak. Dersom ilagt overtredelsesgebyr ikke vedtas vil Kredittilsynet kunne endre eller omgjøre vedtaket etter de vanlige forvaltningsrettslige regler. Kredittilsynet har også vurdert om det skal være klageadgang til Finansdepartementet, men har ikke funnet dette hensiktsmessig.

Etter det andre alternativet kan ilagt overtredelsesgebyr innklages for forhørsretten. Kredittilsynet uttaler (høringsnotatet s. 57):

«I slike tilfeller vil klage måtte fremsettes skriftlig overfor Kredittilsynet som forbereder klagebehandlingen. Dersom Kredittilsynet ikke finner grunn til å endre det påklagede vedtak, sendes så saken til den kompetente forhørsrett og føres etter straffeprosessens regler så langt de passer. I så fall fastsettes de nærmere prosedyrer i forskrift.»

9.3 Høringsinstansenes merknader

Generelt

Finansnæringsens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge, Justisdepartementet, Norges Bank, Næringslivets Hovedorganisasjon, Oslo Børs, Verdipapirfondenes Forening og Økokrim støtter forslaget om innføring av overtredelsesgebyr som sanksjonsmiddel for overtredelse av meldepliktsbestemmelsen i verdipapirhandelloven § 3-1, samt kravet i § 3-3 første ledd til meldingens innhold.

Høringsinstansene peker på at bruk av administrative sanksjonsmidler vil kunne innebære en ressursbesparelse. *Finansnæringsens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen* uttaler blant annet:

«Det tilligger etter dagens regler ØKOKRIM å håndheve overtredelse av meldeplikten etter vphl § 3-1 for ansatte og tillitsvalgte i selskapet. Det fremgår av notatet at dette fortrinnsvis skjer i form av bøter. I forkant har saken vanligvis også vært behandlet av Børsen og Kredittilsynet før ytterligere etterforskning skjer i ØKOKRIM. Mange av disse sakene er relativt bagatellmessige. Vi har merket oss at de samlet sett etter dagens praksis legger beslag på mer ressurser enn det som synes rimelig ut fra en vurdering av alvorlighetsgraden. Vi er enige i at dette taler for å åpne for at overtredelse av meldeplikten etter vphl § 3-1 behandles og avgjøres av Kredittilsynet gjennom sivilrettslige sanksjoner i form av overtredelsesgebyr. Det må her forutsettes i motivene at det utøves et forsvarlig skjønn av Kredittilsynet over hvilke saker som faller inn under denne kategori. Kriteriet slik det fremgår s. 55 nederst i notatet må være at det gjelder transaksjoner som fremstår som lite kursrelevante, og der overtredelsen samtidig må anses mindre vesentlig i forhold til hensynet bak meldepliktregelen.»

Også etter *Norges Banks* syn vil administrative sanksjoner i form av gebyrer bidra til å effektivisere håndteringen av mindre alvorlige overtredelser. Norges Bank mener dette kan frigjøre ressurser til større innsats på områder som er vanskeligere å avdekke og bevise, men som har stor betydning for tilliten i verdipapirmarkedet. Norges Bank mener i lys av dette at man kan vurdere å gi bruken av administrative sanksjoner fra Kredittilsynet et større omfang enn foreslått.

Etter *Økokrims* syn gjelder dette formalovertredelser, som i utgangspunktet ikke hører inn under kriterier Økokrim skal legge til grunn for å starte etterforskning.

Justisdepartementet slutter seg til forslaget hvor den for sent framsatte meldingen ikke var ment å dekke over annet straffbart eller klanderverdig forhold, og forutsetter at ordningen utformes slik at den blir i samsvar med Grunnloven § 96 og at den ellers er rettssikkerhetsmessig forsvarlig.

Justisdepartementet er videre enig i at gebyrets størrelse i utgangspunktet fastsettes på bakgrunn av objektive kriterier, og uttaler:

«Forutsettes gebyret å ligge på omtrent samme nivå som dagens bøtesatser for denne type overtredelser, synes det imidlertid påkrevet å innarbeide en bestemmelse som tar hensyn til individuelle økonomiske forhold.»

Klagebehandlingen

Finansnæringsens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen tilrår at alternativ 1 velges når det gjelder klagebehandlingen av ilagt overtredelsesgebyr. Disse uttaler blant annet:

«Mens alt. 1 innebærer at klager eventuelt bringes over til ØKOKRIM for strafferettslig vurdering av om påtale skal uttas, legger alt. 2 opp til at gebyret eventuelt kan innklages direkte til forhørsretten til avgjørelse etter straffeprosessuelle regler. Realiteten i sistnevnte alternativ er at Kredittilsynet tillegges påtalekompetanse. Dette reiser prinsipielle spørsmål om oppgave- og ansvarsfordelingen mellom Kredittilsynet og ØKOKRIM på det straffeprosessuelle felt. Det er en forutsetning for støtte fra oss at Kredittilsynet ikke gis slik kompetanse innenfor ØKOKRIMs naturlige område uten etter en vesentlig bredere gjennomgang av de prinsipielle og praktiske sider. Vi tilrår derfor at alt. 1 legges til grunn ved den videre oppfølging. For øvrig legger vi til grunn at det vil finne sted en reell klagebehandling via styret i Kredittilsynet, i tilfelle gebyret ikke vedtas, før saken eventuelt oversendes til ØKOKRIM.»

Også *Næringslivets Hovedorganisasjon* tilrår at alternativ 1 for klagebehandlingen velges. Etter *Næringslivets Hovedorganisasjons* syn er det uheldig at Kredittilsynet også skal ha påtalekompetanse.

Etter *Justisdepartementets* syn har alternativ 1, oversendelse av saken til Økokrim, den fordel at dette vil lede til en ny vurdering av om sanksjon bør ilegges. Justisdepartementet uttaler:

«Når det er ilagt gebyr, vil bakgrunnen være at man anser overtredelsen for å være lite grov, noe som taler for at saken ikke bør gå direkte til forhørsretten.

På den annen side kan oversendelse til Økokrim få den konsekvens at det åpnes straffesak selv om sakens faktum er det samme som på tidspunktet for utstedelsen av gebyret. Dette kan innebære en sammenblanding av forvaltningsmessige og straffeprosessuelle virkemidler. En eventuell anmeldelse til ØKOKRIM i saker hvor gebyr er ilagt bør etter vårt syn bare være aktuelt hvis den forvaltningsmessige saksbehandlingen etter utstedelse av gebyret avdekker forhold av en slik alvorlig karakter at det ikke lenger er grunnlag for en administrativ reaksjon.

På denne bakgrunnen bør det etter vårt syn vurderes om de overtredelser som det er aktuelt å utstede gebyr for, avkriminaliseres helt, slik at gebyrene i sin helhet behandles administrativt. Da vil det ikke være aktuelt at saken behandles av ØKOKRIM, mens domstolsbehandling fortsatt vil være et alternativ. En annen mulighet er at saken bringes inn for Finansdepartementet, slik det er antydnet i høringsbrevet. Etter vårt syn er ikke disse spørsmålene grundig nok behandlet i høringsbrevet.

Det synes å være forutsatt i alternativ 1 at gebyret må vedtas for å bli bindende, men det er bare sagt forutsetningsvis i lovutkastet og er lite problematisert i høringsbrevet. Også dette spørsmålet bør etter vår mening vurderes mer grundig.»

Oslo Børs har ingen merknader til hvilken instans som skal være klageinstans for ileggelse av overtredelsesgebyr, men uttaler:

«Dersom man ved lovbehandlingen kommer til at et ilagt overtredelsesgebyr skal kunne påklages til en overordnet instans, foreslår bør-

sen at det i en slik bestemmelse presiseres at klageadgangen må være utnyttet før overtredelsesgebyret kan være gjenstand for behandling i domstolsapparatet.

Det må videre presiseres om påtalemyndigheten/Økokrim på selvstendig grunnlag strafferettslig kan påtale en overtredelse hvor overtredelsesgebyr allerede er vedtatt etter forslag om ny § 14-2. Etter børsens oppfatning bør det presiseres i forarbeidene at dette som utgangspunkt ikke bør skje.»

Etter *Økokrims* syn bør forhørsretten være klageinstans for ilagt overtredelsesgebyr. Økokrim støtter dermed alternativ 2 i Kredittilsynets utkast. Økokrim uttaler blant annet:

«Etter vår mening er det en uheldig sammenblanding av systemer dersom ØKOKRIM skal fungere som en slags klageinstans, og da etter andre regler enn førsteinstansen, slik alternativ 1 legger opp til.»

9.4 Departementets vurdering

Departementet er enig med Kredittilsynet i at det bør innføres en adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på reglene om meldeplikt i verdipapirhandelloven § 3-1 og § 3-3, og slutter seg til den begrunnelse som er gitt av Kredittilsynet i høringsnotatet. Det vises også til at ingen av høringsinstansene går i mot at det innføres en slik administrativ sanksjonsmulighet.

Når det gjelder klagebehandlingen vises det til at Justisdepartementet har tatt opp spørsmålet om hvorvidt overtredelse av meldepliktsreglene bør avkriminaliseres, slik at gebyrene i sin helhet behandles administrativt. Finansdepartementet er enig med Justisdepartementet i at lite grove overtredelser bør kunne avkriminaliseres. Imidlertid mener departementet at grove overtredelser fortsatt bør være straffesanksjonert. Departementet foreslår derfor et tosporet system som medfører at Kredittilsynet kan ilegge gebyr ved overtredelse av meldeplikten ved mindre grove overtredelser. Vedtak om gebyr vil være enkeltvedtak etter forvaltningsloven, som vil kunne påklages til Finansdepartementet. Det foreslås videre at straffeansvar videreføres for grove og gjentatte overtredelser.

Kredittilsynet har foreslått at de nærmere regler om gebyrets størrelse, ileggelse, klage etc. fastsettes i forskrift. Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering, og foreslår at kompetansen til å gi slike regler legges til departementet. Den foreslåtte hjemmelen gir etter departementets syn rom for å gi regler som tar hensyn til individuelle økonomiske forhold, jf. Justisdepartementets merknad om dette.

Departementet viser ellers til at grensen mellom overtredelsene som skal medføre gebyr og overtredelser der det skal ilegges straff nødvendigvis vil måtte bli skjønnsmessig, og det enkelte tilfelle vil måtte avgjøres konkret. Departementet antar imidlertid at relevante momenter i vurderingen blant annet vil kunne være omfanget av den meldepliktige transaksjonen, hvor lenge meldefristen er oversittet og årsaken til at melding ikke er gitt. Det vises til forslag til ny § 14-2 om overtredelsesgebyr og til forslag til endringer i straffebestemmelsen i ny § 14-4.

10 Vinningsavståelse - endring av kompetansetildeling

10.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 14-2 kan den som har oppnådd vinning ved en uaktsom eller forsettelig overtredelse av nærmere bestemmelser i loven, pålegges helt eller delvis å avstå fra denne. Bestemmelsen gjelder ved vinning som er oppstått etter overtredelse av følgende bestemmelser:

- § 2-1 første ledd (innsideforbudet)
- § 2-2 første og annet ledd (taushetsplikt og rådgivningsforbud i forbindelse med innsideopplysninger)
- § 2-3 (handleforbud i visse perioder)
- § 2-5 (forbud mot urimelige forretningsmetoder)
- § 2-6 (forbud mot kursmanipulering)
- §§ 2a-2 til 2a-6 (egenhandelsreglene)
- §§ 8-2 til 8-6 (kredittgivning, egenhandel og annen næringsvirksomhet)
- § 9-2 (god forretningsskikk/meglernskikk)
- § 9-3 (god forretningsskikk ved egenhandel)
- § 9-4 annet ledd (handel i suspenderte verdipapirer).

Det følger av bestemmelsens første ledd annet punktum at vinningsavståelse også kan pålegges der vinningen tilfaller en annen enn lovovertrederen. Dersom størrelsen på vinningen ikke godtgjøres fastsettes beløpet skjønnsmessig, jf. første ledd tredje punktum.

Kompetansen til å utferdige forelegg på vinningsavståelse etter § 14-2 er tillagt Økokrim, jf. tredje ledd første punktum. Dersom forelegget ikke vedtas, kan Økokrim reise sak mot vedkommende. Det følger av tredje ledd femte punktum at saken følger lov om rettergangsmåten for tvistemål. Dette innebærer også at en domstolsbehandling av kravet om vinningsavståelse følger bevisreglene i sivilprosessen, slik at sannsynlighetsovervekt er tilstrekkelig for dom på vinningsavståelse.

10.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår i høringsnotatet at kompetansen til å gi pålegg om vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet.

Kredittilsynet viser til at kompetansen til å gi pålegg om vinningsavståelse aldri har vært benyttet. I følge Kredittilsynet skyldes dette blant annet at Økokrim som påtalemyndighet finner det naturlig å gjøre bruk av inndragningsregelen i straffeloven § 34. Kredittilsynet viser videre til at inndragning etter straffeloven § 34 forutsetter at det sannsynliggjøres utover enhver rimelig tvil at det er oppnådd vinning og til at inndragning etter denne bestemmelsen er betinget av politiets eller påtalemyndighetens mellomkomst og føres etter straffeprosessens regler. Kredittilsynet uttaler videre blant annet (høringsnotatet s. 60):

«Som et sivilrettslige sanksjonsmiddel er det Kredittilsynets vurdering at kompetanse til å begjære vinningsavståelse bør av prosessøkonomiske hensyn tillegges Kredittilsynet. Kompetanse til å begjære vinningsavståelse tillagt Kredittilsynet som kan håndheves utenom ØKOKRIMS mellomkomst og føres utenom straffeprosess, og som gir Kredittilsynet et alternativ til politianmeldelse med begjæring om straff og eventuell inndragning, vil kunne effektivisere håndhevingen av verdipapirhandelloven gjennom en raskere avgjørelsesprosess, og som igjen kan føre til økt tillit til markedet. Sentralt i denne vurderingen er at en effektiv bruk av vinningsavståelse, uavhengig av hvorvidt sakene også anmeldes til ØKOKRIM, vil virke som et pressmiddel for å sikre etterlevelsen av verdipapirhandellovens bestemmelser, og fremstår som en mindre infamerende reaksjon på et konstatert ulovlig forhold. Overtredelser av verdipapirhandelloven er i de alt overveiene tilfeller motivert av ønske om økonomisk vinning. Ved at den uberegtigede vinningen effektivt kan inndras til fordel for staten, må det antas at motivasjonen for markedsaktørene til å innrette seg i tråd med det gjeldende regelverk økes.»

Etter Kredittilsynets syn er kravene til rettssikkerhet ivaretatt ved at et forelegg om vinningsavståelse kan nektes vedtatt. I så fall vil saken kunne bringes inn for domstolene etter de regler som følger av lov om rettergangsmåten for tvistemål. Kredittilsynet skriver videre (høringsnotatet s. 61):

«Det er imidlertid i denne sammenhengen viktig å presisere at allerede før forelegget utferdiges, vil Kredittilsynet ut fra alminnelige forvaltningsrettslige saksbehandlingsregler ha gitt vedkommende anledning til å gi sin uttalelse i saken, og som vil tas i betraktning når de objektive og subjektive forhold samt beløpets størrelse skal fastlegges. Disse alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper vil komme til anvendelse selv om beslutningen om å utferdige forelegget på vinningsavståelse ikke anses som enkeltvedtak etter forvaltningsloven, jfr. gjeldende § 14-2 tredje ledd annet punktum. De rettsikkerhetsgarantier som ligger i systemet vil følgelig fullt ut komme vedkommende til del så vel i den forberedende saksbehandling som i en eventuell etterfølgende sivil rettssak.»

Ut over at kompetansen til å gi forelegg om vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet innebærer forslaget ingen endringer i verdipapirhandelloven § 14-2.

10.3 Høringsinstansenes merknader

Oslo Børsog Verdipapirfondenes Forening støtter forslaget om å overføre kompetansen til å ilegge forelegg om vinningsavståelse fra Økokrim til Kredittilsynet.

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen støtter også forslaget, og uttaler:

«Vi har merket oss at det her legges opp til de samme prosessuelle regler som i dag. Selv om dette rent juridisk ikke er en strafferettslig sanksjon, kan den nok oppleves slik av dem som er rammet. Det må erkjennes at bestemmelsen ikke er uproblematisk ut fra et rettssikkerhetshensyn. Det er uheldig dersom Kredittilsynet oppfattes som en del av strafferettsapparatet. Dersom bestemmelsen vedtas, er det derfor

desto viktigere at Kredittilsynet bruker denne sanksjonsmuligheten med stor forsiktighet. Vi forutsetter at Kredittilsynet sørger for at saken blir skikkelig opplyst, blant annet ved at den som forelegget rettes mot får uttale seg, før det bestemmer seg. Vi finner grunn til understreke det samme som tilsynet selv skriver om rettssikkerheten på side 61 i notatet. Det er av vesentlig betydning at man ikke ødelegger for det tillitsforholdet som er og må være mellom Kredittilsynet og finansinstitusjonene under tilsyn. Etter dette finner vi å kunne støtte forslaget fra Kredittilsynet, i det vi legger avgjørende vekt på den effektivisering som ligger i forslaget.»

Justisdepartementet viser til at vinningsavståelse er en administrativ sanksjon. Etter Justisdepartementets syn tilsier instituttets forvaltningsmessige karakter at kompetansen til å benytte slike sanksjoner ikke nødvendigvis bør ligge hos Økokrim. Justisdepartementet uttaler videre:

«Tvert imot synes Kredittilsynets forslag å innebære en naturlig kompetansetildeling. Vi vil imidlertid peke på høringsnotatet side 62 første avsnitt. Kredittilsynet synes å være av den oppfatning at vinningsavståelse er en særlig aktuell sanksjon i tilfelle hvor saken ligger slik an at den bevismessig vanskelig kan «bære» en straffeprosessuell etterforskning. Dette er et naturlig utgangspunkt. Det vil fremdeles være viktig at Kredittilsynet ved antatt alvorlig lovbrudd hurtig kontakter politi/påtalemyndighet, slik at en eventuell etterforskning ikke vanskeliggjøres gjennom en forutgående forvaltningsmessig saksbehandling.

Justisdepartementet støtter i prinsippet Kredittilsynets forslag, særlig sett hen til behovet for effektive sanksjoner og riktig ressursutnyttelse.

Etter vårt syn er det uheldig å bruke begrepet «forelegg» når det ikke dreier seg om en strafferettslig reaksjon. En omlegging av terminologien bør eventuelt også overveies for bestemmelsen i konkurranse-loven § 6-5 tredje ledd.»

Også *Norges Bank* er positive til at kompetansen til å begjære vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet. Det heter i Norges Banks høringsuttalelse blant annet:

«Norges Bank finner det naturlig og i samsvar med praksis i andre land at kompetansen til å begjære vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet. Norges Bank vurderer det også som positivt at forslaget til regelendringer åpner for at kredittilsynet gis adgang til å anvende administrative sanksjoner i form av gebyrer. En slik praksis vil etter Norges Banks syn bidra til å effektivisere håndteringen av mindre alvorlige overtredelser slik at det kan frigjøres ressurser til større innsats på områder som er vanskeligere å avdekke og bevise, men som har stor betydning for tilliten i verdipapirmarkedet. Norges Bank mener i lys av dette at man kan vurdere å gi bruken av administrative sanksjoner fra Kredittilsynet et større omfang enn foreslått.»

Økokrim støtter Kredittilsynets forslag om endring av kompetansetildeling for vinningsavståelse. Økokrim uttaler:

«Det er korrekt at ØKOKRIM aldri har benyttet muligheten til å gi pålegg om vinningsavståelse etter verdipapirhandellovens § 14-3¹⁾ tredje ledd. Årsaken ligger, som Kredittilsynet anfører, i at det i straffesaker

¹⁾ Skal være § 14-2 tredje ledd

er naturlig å gjøre bruk av inndragningsbestemmelsen i straffeloven. Dette fremgår for så vidt indirekte av bestemmelsens sjette ledd.

ØKOKRIM anser det hensiktsmessig at Kredittilsynet her gis mulighet til å sanksjonere mindre overtredelser.»

Skattebetalerforeningen stiller seg positive til forslaget og antar at det vil føre til en mer effektiv anvendelse av «inndragningsreglene» enn tilfelle er i dag. Skattebetalerforeningen anbefaler imidlertid at det blir inntatt en uttrykkelig bestemmelse om at den som rammes skal ha adgang til å uttale seg før forelegg utferdiges.

10.4 Departementets vurdering

Kompetansen til å gi pålegg om vinningsavståelse var opprinnelig foreslått tillagt Kredittilsynet, jf. NOU 1996: 2 s. 198-200 og Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 146-148. Forslaget fikk imidlertid ikke tilslutning i Stortinget, jf. Innst. O. nr. 83 (1996-97) s. 63-64, og kompetansen i verdipapirhandelloven § 14-2 tredje ledd ble lagt til Økokrim. Som påpekt av Kredittilsynet har Økokrims kompetanse til å ilegge forelegg om vinningsavståelse ikke vært benyttet. I følge Kredittilsynet har tilsynsmessige erfaringer vist at det er behov for administrative sanksjoner som alternativ til straffeforfølgning. Departementet viser til at Økokrim inngår som en del av politiet og påtalemyndigheten. Økokrims ordinære oppgaver er knyttet til straffeforfølgning. Straffeloven inneholder, i tillegg til bestemmelser om straff, også regler om adgang til å inndra vinning som er oppnådd ved en straffbar handling. Med tanke på at forelegg om vinningsavståelse etter verdipapirhandelloven § 14-2 er ment som en sivilrettslig sanksjon som alternativ til straff bør kompetansen etter departementets syn ikke nødvendigvis tilligge et organ som utgjør en del av påtalemyndigheten. Etter departementets syn vil pålegg om vinningsavståelse kunne være en mer effektiv sanksjon dersom kompetansen legges til Kredittilsynet, noe som igjen vil kunne bedre tilliten til verdipapirmarkedet.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at hensynet til lovovertrederens rettssikkerhet er ivaretatt ved at vedkommende kan nekte å vedta vinningsavståelsen, slik at Kredittilsynet må bringe saken inn for domstolene dersom tilsynet fortsatt ønsker å forfølge saken. Saken vil i så tilfelle, som etter gjeldende rett, følge sivilprosesslovens regler, herunder bevisbyrderegler. Departementet peker videre på at en effektiv bruk av administrative sanksjoner, med en adgang for Kredittilsynet til å beslutte vinningsavståelse, vil kunne gi en raskere avklaring enn om saken oversendes politi/påtalemyndigheten. Dette vil kunne gi lovovertrederen en raskere og mindre belastende behandling.

Departementet viser ellers til at ingen av høringsinstansene har gått i mot forslaget.

Departementet er for øvrig enig med Justisdepartementet i at Kredittilsynet ved antatt alvorlig lovbrudd bør initiere en strafferettslig behandling av saken uten en forutgående forvaltningsmessig saksbehandling.

Justisdepartementet har i sin høringsuttalelse hatt innvendinger mot bruk av betegnelsen «forelegg». Departementet er enig med Justisdepartementet i at det kan være uheldig med betegnelsen «forelegg» når det ikke dreier seg

om en strafferettslig reaksjon. Departementet foreslår derfor en endring av bestemmelsen, som imidlertid ikke er ment å innebære en realitetsendring.

11 Endring av straffebestemmelsen i nåværende § 14-3

11.1 Gjeldende rett

I henhold til verdipapirhandelloven § 14-3 første ledd straffes forsettlig eller uaktsom overtredelse av innsidehandelforbudet i § 2-1 første ledd med bøter eller fengsel inntil seks år. Det samme gjelder for overtredelse av forbudet mot kursmanipulering i verdipapirhandelloven § 2-6.

I verdipapirhandelloven av 1985 var strafferammen for ulovlig innsidehandel opprinnelig bøter eller fengsel inntil 1 år, men ble endret til dagens nivå ved endringsloven av 1991. I Ot.prp. nr. 72 (1990-91) som lå til grunn for endringen heter det blant annet (s. 36):

«Finansdepartementet skrev dette i høringsnotatet:

Finansdepartementet antar at strafferammen ved overtredelsen av forbudet mot innsidehandel bør skjerpes vesentlig.

For simpelt tyveri, bedrageri og underslag er strafferammen bøter eller fengsel inntil tre år. For tilsvarende grove forbrytelser er strafferammen bøter eller fengsel inntil seks år. Ved avgjørelse av om et underslag er grovt skal det bl.a. legges vekt på om verdien av det underslåtte er betydelig eller om det er forøvd ved særlig brudd på den tillit som følger med vedkommende stilling eller virksomhet, jfr. strl. § 256. Finansdepartementet mener at de samme hensyn bør tillegges vekt ved utmåling av straff for overtredelse av forbudet mot misbruk av ikke offentliggjort informasjon, slik at både vedkommendes posisjon og høy mulig gevinst ved utnyttelse av informasjonen bør være momenter som fører til høy straff. Det foreslås ut fra disse forhold at maksimumsstraffen for overtredelse av innsidehandelforbudet heves fra 1 til 6 års fengsel.

Fengselsstraff skal (som nå) kunne anvendes også i kombinasjon med bot. Ved ileggelse av bøter for overtredelse av disse bestemmelsene må det tas hensyn til at boten statuerer en påkrevet økonomisk sanksjon, i tillegg til å nøytralisere konstaterbare eller sannsynliggjorte økonomiske gevinster.

Det foreslås også en endring i det nåværende siste pkt. i paragrafen om at overtredelse anses som forseelse. Når strafferammen er så høy som 6 år, bør overtredelsen på vanlig måte regnes som forbrytelse. Dette medfører bl.a. at også forsøk blir straffbart, jfr. strl. § 49.

Skyldformen er forsett eller uaktsomhet. Etter den nåværende bestemmelsen straffes forøvrig medvirkning på samme måte. Videre er det adgang til å idømme et foretak bøtestraff når en overtredelse er foretatt for å fremme dettes interesser. Det foreslås ikke endringer i dette.

Høringsinstansene har i det vesentlige sluttet seg til at strafferammen utvides. Flere av høringsinstansene har gitt uttrykk for at fengsel i inntil 6 år er en svært høy strafferamme, særlig når den er unyansert slik at den omfatter også de uaktsomme overtredelser. Riksadvokaten har imidlertid i sin høringsuttalelse gått inn for at strafferammen bør være fengsel i inntil 6 år også for de uaktsomme overtredelser. Depar-

tementet opprettholder forslaget fra høringsutkastet. Utvidelsen av strafferammen gjør det naturlig å anse overtredelser som en forbrytelse. Dette innebærer bl.a. at forsøk kan straffes, jfr. strl. § 45, og at foreldelsesfristen utvides til 10 år, jfr. strl. § 67.»

11.2 Kredittilsynets forslag

Etter Kredittilsynets vurdering kan den høye strafferammen, i kombinasjon med at strafferammen er felles for forsettlig og uaktsom overtredelse og ikke graderes etter hvorvidt det foreligger særlig skjerpende omstendigheter, innebære at domstolene kan være tilbakeholdne med domfellelser. Etter Kredittilsynets syn kan dette særlig være tilfelle der det bare foreligger uaktsomhet i grenseområdet nedad mot den straffrie handling. Imidlertid vil, etter Kredittilsynets vurdering, en generell nedsettelse av strafferammen kunne gi uheldige signalvirkninger. Kredittilsynet mener derfor det ikke er grunnlag for å foreslå en reduksjon av strafferammen for de særlige graverende tilfeller. Kredittilsynet uttaler blant annet (høringsnotatet s. 65):

«Imidlertid finner Kredittilsynet det hensiktsmessig å foreslå en differensiering av strafferammen, og da spesielt i sammenheng med forslaget om at kvalifikasjonskravet for straffbar innsideinformasjon senkes, jfr. pkt. 7.1 foran, hvoretter lovens straffebestemmelse i større grad differensierer strafferammen etter hvorvidt det foreligger særlig skjerpende omstendigheter. Kredittilsynet foreslår således at overtredelser av § 2-1 første ledd som hovedregel straffes med fengsel inntil 3 år, men at strafferammen økes til fengsel inntil 6 år ved særlig skjerpende omstendigheter. Det vises her til straffelovens bestemmelser for til dels tilsvarende forbrytelser som for eksempel bedrageri og utroskap, jfr. straffelovens kapittel 26, hvor disse forbrytelser som hovedregel straffes med fengsel inntil 3 år, men hvor grove tilfeller straffes med fengsel i inntil 6 år. Når det gjelder bedrageri kan overtredelser ved grov uaktsomhet straffes med fengsel i inntil 2 år. Videre kan det vises til straffelovens §§ 255 og 256 hvor det fremgår at underslag straffes med fengsel inntil 3 år, men hvor grovt underslag straffes med fengsel inntil 6 år. Den samme differensiering er også gjort gjeldende i børsloven, samt i utkastet til ny børslov, hvor forsettlig eller uaktsom overtredelse av opplysningsplikten straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år eller begge deler, men hvor strafferammen økes til fengsel i inntil 3 år ved særlig skjerpende omstendigheter. Som det er redegjort for under kapittel 5 ovenfor har man også slike differensiert strafferammen for ulovlig innsidehandel i den danske og den svenske straffebestemmelsen.

De hensyn man tradisjonelt har lagt til grunn ved inndelinger av de ovennevnte straffebud er størrelsen av skaden og omfanget av den forbryterske virksomhet. Avgjørende for hvorvidt en overtredelse skal anses som grov blir således å vurdere etter handlingens objektive grovhet og gjerningsmannens subjektive skyld (jfr. Andenæs, Alminnelig strafferett, 3. utg. s. 399).

Etter Kredittilsynets vurdering vil de samme hensyn måtte tillegges vekt ved utmåling av straff for overtredelse av forbudet mot ulovlig innsidehandel, og denne distinksjonen bør komme til uttrykk i lovens ordlyd. Transaksjoner som blir foretatt med forsett, hvor den ulovlige transaksjoner har medført stor gevinst, gjentatte overtredelser eller at det i den angjeldende tilfelle også foreligger misbruk av stilling, tillit

osv, vil kunne bedømmes som skjerpende omstendigheter og straffes med inntil 6 års fengsel.»

Kredittilsynet mener de ovennevnte hensyn også gjør seg gjeldende ved overtredelse av verdipapirhandelloven § 2-6 første og annet ledd (forbud mot kursmanipulering). Kredittilsynet foreslår derfor at den samme differensierte strafferammen gjøres gjeldende for overtredelser av denne bestemmelsen.

11.3 Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen i Norge, Justisdepartementet, NHO, Skattebetalerforeningen og Økokrim støtter forslaget om at strafferammen for overtredelse av innsidehandelforbudet i § 2-1 første ledd og forbudet mot kursmanipulasjon i § 2-6 differensieres. Økokrim uttaler blant annet:

«Dette er i overensstemmelse med det system man anvender for vinningsforbrytelsenes vedkommende, der det skilles mellom simple og grove overtredelser.»

Norske Finansanalytikers Forening mener at fengsel bør begrenses til grove overtredelser. Øvrige høringsinstanser har ikke hatt merknader til forslaget.

11.4 Departementets vurdering

Finansdepartementet viser til at gjeldende straffebestemmelse har en vid strafferamme for overtredelser av verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd og § 2-6, ved at denne er begrenset oppad til seks år og nedad til bøter. I det enkelte tilfelle vil domstolene, dersom vilkårene for straff foreligger, ha anledning til å foreta en konkret straffeutmåling innenfor gjeldende strafferamme. Departementet kan vanskelig se at spørsmålet om skyld i det enkelte tilfellet vil være avhengig av at strafferammen er differensiert så lenge loven ikke stipulerer en minstestraft. Departementet kan av den grunn ikke se behov for en differensiering av strafferammen som foreslått av Kredittilsynet. Verdipapirhandellovens straffebestemmelse foreslås allikevel endret på bakgrunn av forslaget om avkriminalisering av mindre grove overtredelser av meldepliktsreglene, jf. pkt. 9.4 ovenfor. Bestemmelsen er videre foreslått omredigert i forhold til gjeldende utforming.

12 Utstederforetakets informasjonsplikt

12.1 Gjeldende rett

I henhold til lov 17. juni 1988 nr. 57 om verdipapirbørs (børsloven) § 4-7 og børsforskriften § 5-2 plikter foretak hvis verdipapirer er notert på børsen å gi børsen opplysninger av betydning for en riktig vurdering av verdipapirene. Opplysningsplikten for utstedere er videreført i ny børslov, lov 17. november 2000 nr. 80 § 5-7.

Etter børsloven § 6-3 kan børsstyret ved brudd på børsloven eller børsforskriften, herunder utsteders informasjonsplikt, ilegge foretaket overtredelsesgebyr. Det fremgår videre av børsloven § 6-1 annet ledd at den som forsettelig eller uaktsomt tilsidesetter sin opplysningsplikt etter § 4-7 eller § 4-8 straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år eller begge deler. Ovennevnte regler er videreført i ny børslov i § 5-12 og § 9-1 annet ledd.

Etter verdipapirhandeloven § 12-1 tredje ledd skal en børs, dersom den har grunn til å anta at det er benyttet urimelige forretningsmetoder, opptrådt i strid med god forretningsskikk eller for øvrig handlet i strid med bestemmelsene i verdipapirhandeloven, meddele dette til Kredittilsynet.

12.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet foreslår at bestemmelsen i verdipapirhandeloven § 12-1 tredje ledd utvides slik at meddelelse fra børsen også sendes når en børs har grunn til å anta at det foreligger grove eller gjentatte overtredelser av utsteders opplysningsforpliktelser. Etter Kredittilsynets syn er det behov for å se saker vedrørende informasjonsplikt overfor børsen i sammenheng med håndhevelsen av innsidereguleringene mv. Det heter i høringsnotatet blant annet (s. 67-68):

«Etter Kredittilsynets oppfatning fremstår det som uheldig at brudd på informasjonsplikten; en plikt som generelt anses som særlig viktig nettopp for å forebygge innsidehandel, til nå bare har medført administrative sanksjoner i form overtredelsesgebyr. Til sammenligning sanksjoneres et foretaks brudd på meldeplikten etter verdipapirhandeloven § 3-1 ved handel i egne aksjer eller brudd på flaggebestemmelsene i verdipapirhandeloven § 3-2 med foretaksstraff. Som nevnt i pkt. 1 ovenfor er det Kredittilsynets oppfatning at mangelfull bevissthet blant aktørene om behandling av kurssensitiv informasjon, herunder manglende overholdelse av informasjonsplikten overfor børs og marked, er den største trusselen mot tilliten til det norske verdipapirmarkedet, da informasjonsulikheter i markedet kan danne grunnlag for ulovlig innsidehandel. Saker vedrørende informasjonsplikten overfor børs og marked og håndhevelsen av innsidebestemmelsene m.v. må således sees i sammenheng.

Etter en eventuell omdannelse av børsen, hvor den vil få et mindre offentligrettslig preg, kan det etter Kredittilsynets oppfatning tenkes at sanksjoner i form av overtredelsesgebyr vil virke mindre infamerende for utstederforetakene enn det har vært til nå. For å markere alvorligheten ved brudd på informasjonsplikten bør alvorlige overtredelser av

denne plikten i større grad straffefølges, i likhet med dagens praksis ved overtredelser av flaggingsbestemmelsen i § 3-2. En slik skjerpelse av sanksjonsmidlet vil etter Kredittilsynets vurdering øke bevisstheten blant foretakene om informasjonspliktenes viktighet for å styrke tilliten til markedet og forhindre misbruk av ikke offentlig tilgjengelig informasjon.

Overtredelsesgebyr utferdiget av børsstyret i en omdannet børs kan i noen grad ses under samme synsvinkel som selvdømmeordninger i foreningsforhold, jfr. NOU 1999:3 s. 226. I motsetning til slike gebyrer vil et så vidt drastisk skritt som å politianmelde sine avtaleparter ofte kunne virke belastende for en børs som driver etter forretningsmessige prinsipper. Dette vil spesielt kunne gjøre seg gjeldene dersom børsen etter en eventuell omdannelse får et mindre offentligrettslig preg og eventuelt driver i konkurranse med andre børser eller organiserte markedsplasser. På denne bakgrunnen er det Kredittilsynet vurdering at alvorlige overtredelser av informasjonsplikten mest hensiktsmessig bør følges opp av Kredittilsynet og at en eventuell anmeldelse til ØKOKRIM utferdiges av tilsynet.»

12.3 Høringsinstansenes merknader

Skattebetalerforeningen stiller seg positive til forslaget til endring av verdipapirhandelloven § 12-1 tredje ledd. Også *Økokrim* støtter forslaget og deler Kredittilsynets synspunkter i denne sammenheng.

Etter *Oslo Børs*'syn vil forholdene ligge til rette for at også fremtidige sanksjoner som ilegges av børsen vil virke etter sin hensikt. Børsen uttaler blant annet:

«Oslo Børs er ikke ubetinget enig i Kredittilsynets vurdering av at en eventuell omdannelse av børsen, hvor den vil få et mindre offentligrettslig preg, kan medføre at sanksjoner i form av overtredelsesgebyr vil virke mindre infamerende for utstederforetakene enn den virkning slike gebyr har i dag. Oslo Børs har lang tradisjon for illeggelse av overtredelsesgebyr ved overtredelse av informasjonspliktbestemmelsene. Børsens fremtidige sanksjonsmuligheter vil i henhold til forslaget i NOU 1999:3, i likhet med gjeldende sanksjoner, fremgå i selve loven om børsvirksomhet.»

Ut fra hensynet til tilliten til det norske verdipapirmarkedet er Oslo Børs enig i at alvorlige brudd på informasjonsplikten i fremtiden i større grad bør straffefølges. Oslo Børs uttaler:

«Oslo Børs ser videre at børsens kontrollfunksjoner i visse situasjoner kan komme i konflikt med servicefunksjoner og medføre at børsen i konkrete saker vil finne det belastende å politianmelde sin avtalepart/kunde. I slike tilfeller kan det være hensiktsmessig at alvorlige overtredelser av informasjonsplikten følges opp av Kredittilsynet og at en eventuell anmeldelse til Økokrim utferdiges av tilsynet. Oslo Børs tiltrer på denne bakgrunn prinsippet i Kredittilsynets forslag til ny § 12-1 tredje ledd. Oslo Børs vil imidlertid presisere at innføring av en slik underrettningsplikt ikke medfører at Oslo Børs selv er forhindrede fra å iverksette politianmeldelse i de saker hvor børsen finner dette er påkrevet eller ilegge overtredelsesgebyr.»

Når det gjelder utformingen av bestemmelsens ordlyd mener imidlertid Oslo Børs at «utsteders opplysningsforpliktelser» må presiseres slik at det klart fremgår at det siktes til den informasjonsplikt som følger av børsloven § 4-7, jf. børsforskriften § 5-2.

12.4 Departementets vurdering

Kredittilsynets forslag innebærer at en børs, dersom den har grunn til å anta at det foreligger grove eller gjentatte overtredelser av utsteders opplysningsplikter, skal meddele dette til Kredittilsynet. Forslaget innebærer med andre ord ingen endring av utsteders plikter.

Utsteder har opplysningsplikt om opplysninger som har betydning for en riktig vurdering av verdipapirene. Opplysningsplikten har således til formål å sikre markedsaktørene lik informasjonstilgang om informasjon som vil kunne være kursrelevant. Etter departementets syn er derfor overholdelse av utsteders informasjonsforpliktelser viktig for tilliten til verdipapirmarkedet. Departementet er enig med Kredittilsynet i at informasjonsulikhet i markedet kan danne grunnlag for ulovlig innsidehandel. Departementet peker også på at mistanke fra aktørene, basert på ulik informasjonstilgang, om at det har foregått innsidehandel i seg selv kan medføre at tilliten til markedet reduseres. Dette kan være tilfelle selv om det rent faktisk ikke har forekommet ulovlig innsidehandel. Departementet slutter seg derfor til Kredittilsynets forslag.

Departementet er for øvrig enig med Oslo Børs i at bestemmelsen ikke er til hinder for at en børs ilegger overtredelsesgebyr eller anmelder forholdet til politiet der dette er påkrevet. Departementet legger til grunn at ileggelse av overtredelsesgebyr fra en børs ikke avskjærer en eventuell etterfølgende straffeforfølgning. Departementet er videre enig i at det bør fremgå direkte av bestemmelsens ordlyd hvilken opplysningsplikt det siktes til. Forslaget er søkt utformet i tråd med dette. Etter børsloven 17. november 2000 nr. 80 § 6-8 kommer utsteders opplysningsplikt etter § 5-7 til anvendelse ved notering på autoriserte markedsplasser. Regelen er derfor også foreslått å gjelde for autorisert markedsplass.

13 Forslag til enkelte endringer i kapittel 2a om adgangen for ansatte mv. i visse foretak til å foreta egenhandel

13.1 Innledning

Kredittilsynet har i brev 11. september 2000 til Finansdepartementet foreslått enkelte endringer i verdipapirhandelloven kapittel 2a om adgangen for ansatte mv. i visse foretak til å foreta egenhandel. Forslagene representerer ingen vesentlige materielle endringer av gjeldende lovgivning. Departementet har av den grunn lagt til grunn at det ikke har vært nødvendig med høring.

13.2 Endring av § 2a-2 tredje ledd i relasjon til offentlige oppkjøpstilbud til samtlige aksjonærer

13.2.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 2a-2 tredje ledd første punktum fastslår at ansatte ikke kan kjøpe, selge eller tegne finansielle instrumenter når arbeidsgiverforetaket har truffet beslutning om kjøp, salg eller tegning av vedkommende instrument, eller når det foreligger kundeordre på vedkommende instrument. Dette innebærer at den ansatte ikke vil kunne akseptere et generelt oppkjøpstilbud som fremsettes til samtlige aksjonærer på likelydende vilkår dersom det samtidig foreligger en kundeordre i vedkommende aksje, med mindre den ansatte ikke kjente til eller burde kjenne til at det forelå en kundeordre jf. verdipapirhandelloven § 2a-2 tredje ledd tredje punktum.

13.2.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at dersom oppkjøpstilbudet gjelder en særlig likvid aksje, vil det i mange tilfeller kontinuerlig ligge inne kundeordre i den aktuelle fristperioden i tillegg til at den ansatte vil være kjent med ordrene. Dette har medført at ansatte ikke har kommet i posisjon til å akseptere tilbudet i det hele tatt. Bestemmelsen er heller ikke dispensabel. Kredittilsynet uttaler videre:

«Formålet med regelen i vphl. § 2a-2 tredje ledd første punktum er å hindre at ansatte utnytter sin stilling og særlige kunnskap til egen eller nærstående fordel, ved å foreta private handler som er strategiske i forhold til investeringsbeslutninger fattet av foretakets kunder eller av foretaket selv. Disse hensynene har liten eller ingen vekt i forhold til en oppkjøpssituasjon som beskrevet, idet den ansatte aksepterer salg på samme vilkår som de andre aksjonærene. Spekulasjonselementet er således ikke tilstede.»

Kredittilsynet foreslår på bakgrunn av det ovennevnte en tilføyelse til gjeldende § 2a-2 tredje ledd fjerde punktum som vil medføre at den ansatte ikke skal være forhindret fra å akseptere et tilbud til samtlige aksjonærer på like vilkår.

13.2.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at hensynene bak regelen i verdipapirhandelloven § 2a-2 første ledd har begrenset vekt i en oppkjøpssituasjon så lenge den ansatte aksepterer et salg fremsatt på likelydende vilkår til samtlige aksjonærer. Departementet slutter seg av den grunn til Kredittilsynets forslag til endring av verdipapirhandelloven § 2a-2 tredje ledd.

13.3 Endring av § 2a-2 fjerde ledd om forbudet mot å handle direkte med porteføljer/fond som forvaltes av den ansattes arbeidsgiver

13.3.1 Gjeldende rett

Det fremgår av verdipapirhandelloven § 2a-2 fjerde ledd første punktum at «[A]nsatte kan ikke kjøpe finansielle instrumenter av arbeidsgiverforetaket, eller selge finansielle instrumenter til arbeidsgiverforetaket». Bestemmelsen ble til etter mønster av den tidligere bestemmelsen i verdipapirfondloven (vpl.) § 2-9 annet ledd første punktum som lød som følger:

«Tillits- og tjenestemenn i forvaltningsselskap må ikke for egen regning selge eller kjøpe verdipapirer av fondet».

I forbindelse med at verdipapirhandelloven kapittel 2a ble vedtatt, ble bestemmelsen i verdipapirfondloven § 2-9 annet ledd mv. erstattet med en henvisning til reglene i verdipapirhandelloven kapittel 2a.

13.3.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at forvaltere og andre ansatte som jobber med verdipapirfondforvaltning er ansatt i forvaltningsselskapet og ikke i det enkelte fond som selskapet forvalter. Forbudet i verdipapirhandelloven § 2a-2 fjerde ledd første punktum gjelder etter ordlyden strengt tatt kun den ansattes kjøp eller salg av finansielle instrumenter av forvaltningsselskapet. Det vises dessuten til at et fond i prinsippet er et eget rettssubjekt som ikke uten videre kan identifiseres med forvaltningsselskapet, jf. også at midlene i fondet eies av andelseierne og ikke forvaltningsselskapet. Kredittilsynet foreslår derfor en presisering i verdipapirhandelloven § 2a-2 fjerde ledd første punktum slik at det klart fremgår at også ansattes kjøp eller salg av finansielle instrumenter for egen regning til fond som forvaltes av forvaltningsselskapet vedkommende er ansatt i, omfattes av forbudet.

13.3.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at det kan være hensiktsmessig å presisere i lovteksten at handleforbudet også gjelder mellom den ansatte og verdipapirfond forvaltet av arbeidsgiverforetaket. En slik presisering foreslås derfor tatt inn i verdipapirhandelloven § 2a-2 fjerde ledd nytt annet punktum.

13.4 Endring av § 2a-2 i relasjon til grunnfondsbevis

13.4.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 2a-2 har enkelte unntak fra de situasjonsbestemte handleforbudene, som gjelder erverv av aksjer i arbeidsgiverforetaket, jf. § 2a-2 første ledd annet punktum (erverv av opsjoner på aksjer i arbeidsgiverforetaket når opsjonene er utstedt av foretaket), tredje ledd siste punktum (tegning i henhold til fortrinnsrett etter aksjeloven eller allmennaksjeloven) og fjerde ledd annet punktum (erverv av aksjer utstedt av foretaket eller rettigheter til slike aksjer som er utstedt av foretaket).

13.4.2 Kredittilsynets forslag

Kredittilsynet viser til at i definisjonen av finansielle instrumenter er aksjer og grunnfondsbevis klassifisert sammen, jf. verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd nr. 1 jf. tredje ledd nr. 1, idet grunnfondsbevis vil måtte anses som «verdipapirer som kan sidestilles med aksjer». I verdipapirhandellovens øvrige bestemmelser er det ikke trukket noe skille mellom grunnfondsbevis og aksjer.

Kredittilsynet har i praksis lagt til grunn at det ikke skal være et skille mellom aksjer og grunnfondsbevis for så vidt gjelder de omtalte regler. Kredittilsynet kan heller ikke se reelle hensyn som tilsier et annet resultat. Kredittilsynet foreslår at unntakene fra handleforbudene presiseres til også å omfatte grunnfondsbevis.

Om regelen i verdipapirhandelloven § 2a-2 tredje ledd første punktum uttaler Kredittilsynet blant annet:

«Det kan bemerkes at tegning av grunnfondsbevis i henhold til fortrinnsrett vil kunne omfattes av unntaket i vphl. § 2a-2 tredje ledd siste punktum, slik denne bestemmelsen lyder pr i dag. Det vises til at «aksjer» ikke er nevnt eksplisitt og at tegning av grunnfondsbevis i henhold til fortrinnsrett følger reglene i allmennaksjeloven, jf forskrift om grunnfondsbevis i sparebanker § 6. Kredittilsynet har på denne bakgrunn ikke foreslått ny ordlyd til denne bestemmelsen. Det bør imidlertid klart fremgå av evt forarbeider at også grunnfondsbevis er omfattet.»

13.4.3 Departementets vurdering

Departementet kan i likhet med Kredittilsynet ikke se reelle hensyn som skulle tilsi at grunnfondsbevis bør behandles annerledes enn aksjer i forhold til reglene om ansattes egenhandel. Departementet slutter seg av den grunn til Kredittilsynets forslag om å presisere i lovteksten at de aktuelle unntakene fra handleforbudet også gjelder i forhold til grunnfondsbevis og rettigheter til slike.

Når det gjelder verdipapirhandelloven § 2a-2 tredje ledd første punktum er departementet enig med Kredittilsynet at unntaket allerede følger av bestemmelsens ordlyd. Denne bestemmelsen er av den grunn ikke foreslått endret.

14 Lovforslagets administrative og økonomiske konsekvenser

14.1 Innledning

Forslaget er ment å effektivisere, klargjøre og skjerpe forbudet mot ulovlig innsidehandel og tilknyttede regler som er gitt til forebyggelsen av slik handel. Etter departementets syn vil lovforslaget bidra til å effektivisere det norske verdipapirmarkedet, noe som vil gi positive samfunnsøkonomiske gevinster. Gjennom forslaget legges det til rette for å bedre den alminnelige tilliten til verdipapirmarkedet, slik at dette kan funksjonere best mulig som kapitalkilde til næringslivet.

I lovforslaget er vurdert en rekke sider ved dagens praksis og regelverk, og det legges opp til flere endringer i lovreguleringen. Det foreslås blant annet å senke kvalifikasjonskravet for hvilke opplysninger som rammes av forbudsregelen mot ulovlig innsidehandel. Videre legger lovforslaget opp til å bevisstgjøre aktørers håndtering av kurssensitiv informasjon.

Når det gjelder sanksjoner, legger lovforslaget opp til at kompetansen til å begjære vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet. Videre foreslås det å innføre adgang til å anvende administrative sanksjoner i form av overtredelsesgebyr ved mindre overtredelser av meldepliktsreglene i §§ 3-1 og 3-3.

Lovforslaget innebærer enkelte økonomiske og administrative konsekvenser for myndighetene og for private aktører.

14.2 Konsekvenser for myndighetene

Lovforslaget er i hovedsak en klargjøring og skjerpelse av gjeldende forbud mot ulovlig innsidehandel, og av de bestemmelser som er gitt til forebyggelse av slik handel. Forslaget innebærer imidlertid også at Kredittilsynet kan få enkelte nye oppgaver, bl.a. gjennom at kompetansen til å begjære vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet.

De foreslåtte lovendringer forventes å beslaglegge noe forvaltningsmessig kapasitet hos myndighetene, særlig i en overgangsperiode. I hovedsak følger dette av at en senking av kvalifikasjonskravet for innsideinformasjon vil kunne medføre at flere transaksjoner faller inn under loven. Det må forventes at dette vil sette større krav til Kredittilsynets kompetanse og kapasitet, særlig i den fasen aktørene tilpasser seg de nye rammebetingelsene.

Lovforslaget inneholder også noen bestemmelser som forutsetter at nærmere regler fastsettes i forskrift. I en overgangsperiode vil dermed departementet og Kredittilsynet måtte bruke ressurser til utarbeidelse av slike utfyllende regler. Dessuten kan markedet, media og andre aktører ha et behov for informasjon i forbindelse med implementering og praktisering av nytt regelverk. Kredittilsynets utgifter utlignes på tilsynsobjektene.

14.3 Konsekvenser for private

For markedsaktørene, verdipapirforetakene og utstederforetakene vil forslaget kunne få enkelte økonomiske og administrative konsekvenser. Det vil i hovedsak være kostnader i en overgangsperiode knyttet til det å sette seg inn i et revidert regelverk, samt innarbeide rutiner for behandling av kurssensitiv informasjon.

Lovforslaget vil også i en overgangsperiode medføre noe merarbeid for børs eller autorisert markeds plass. Dette gjelder først og fremst i forbindelse med at nye forskrifter foreslås gitt av Kongen i medhold av lovforslaget, hvor det må antas at det vil være ønskelig at markeds plasser bidrar til utkast til forskrifter eller lignende.

Det ovennevnte forslag kan samlet sett medføre noe økte kostnader for de markedsaktørene som er underlagt tilsyn, men disse antas å være relativt begrensede. Det er departementets oppfatning at lovforslaget i sin helhet bidrar til samfunnsøkonomiske gevinster gjennom at tilliten til den organiserte omsetningen av finansielle instrumenter styrkes.

15 Merknader til de enkelte bestemmelser

Merknader til § 2-1

Departementet foreslår at forbudet mot misbruk av innsideopplysninger endres, med sikte på å gjøre det mer effektivt. Det foreslås for det første at kravet til opplysningenes karakter endres fra någjeldende «presise og fortrolige opplysninger» til opplysninger «som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet». Departementet foreslår videre at kravet til kurspåvirkning endres. Etter gjeldende bestemmelse omfatter handleforbudet tilfeller der vedkommende har innsideopplysninger som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumenter «vesentlig». Departementet foreslår at vesentlighetskravet oppheves, slik at handleforbudet vil omfatte tilfeller der innsideopplysningene «er egnet til å påvirke kursen» på de finansielle instrumentene. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 3.

Merknader til § 2-2 første ledd nytt annet punktum

Det foreslås at personer som på grunn av sin eierandel i utstederforetaket, eller på grunn av sitt arbeid, oppdrag eller tillitsverv får kjennskap til innsideopplysninger, får en plikt til å utvise tilbørlig aktsomhet slik at innsideopplysninger ikke kommer i uvedkommendes besittelse. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 6.

Merknader til § 2-3

Det foreslås at primærinnsidernes handleforbud i någjeldende § 2-3 oppheves. Det foreslås videre at primærinnsidernes undersøkelsesplikt etter någjeldende § 2-1 annet og tredje ledd inntas i § 2-3. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 4 og 5.

Merknader til § 2a-2

Det vises til omtale i kapittel 13.

Merknader til § 3-1 første ledd

Forslaget innebærer en endring av henvisning til lovens § 2-3 første ledd og foreslås som en konsekvens av forslaget om å innta reglene om primærinnsidernes undersøkelsesplikt i § 2-3.

Merknader til § 3-1 fjerde og femte ledd

Forslaget innebærer en utvidelse av kravet til hva meldingen skal inneholde. Hensikten er å effektivisere kontrollen med primærinnsidernes overholdelse av meldeplikten. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 7.

Merknader til § 3-3 tredje ledd

Gjeldende § 3-3 tredje ledd oppstiller en plikt for børs eller autorisert markedsplass til å offentliggjøre meldinger etter § 3-3 første og annet ledd. Departementet foreslår et nytt annet punktum som skal gi markedsplassen rett til å utarbeide og offentliggjøre oversikter over meldinger for personer nevnt i § 3-1 første ledd. Forslaget er nærmere omtalt i pkt. 7.3 og 7.4.

Merknader til § 12-1 tredje ledd nytt annet punktum

Den foreslåtte endring medfører at en børs eller autorisert markedsplass skal meddele Kredittilsynet når det er grunn til å anta at det foreligger grove eller gjentatte overtredelser av utsteders opplysningsforpliktelser, jf. børsloven § 5-7. For ordens skyld vises det til at utsteders opplysningsplikt også gjelder overfor autorisert markedsplass jf. børsloven § 6-8. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 12.

Merknader til § 12-2 nytt syvende ledd

Den foreslåtte endring gjør det klart at kredittinstitusjoner og finansieringsforetak uten hinder av taushetsplikten plikter å gi Kredittilsynet opplysninger om og innsyn i kundeforhold når dette kreves i saker som gjelder overtredelse av forbudet mot ulovlig innsidehandel, brudd på taushetsplikten eller overtredelse av forbudet mot kursmanipulering. Forslaget er nærmere omtalt i kapittel 8.

Merknader til § 14-2

Første ledd gir Kredittilsynet adgang til å ilegge gebyr ved overtredelser av meldepliktsreglene i §§ 3-1 og 3-3. Vedtak om overtredelsesgebyr vil være enkeltvedtak etter forvaltningsloven jf. forvaltningsloven § 2 b). Dette innebærer blant annet at vedtak om overtredelsesgebyr kan påklages til departementet. Annet ledd fastsetter at vedtak om overtredelsesgebyr er tvangsgrunnlag for utlegg. En forutsetning for dette er at vedtaket er endelig, det vil si at klagefristen er utløpt eller at klage er endelig avgjort. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 9.

Merknader til § 14-3

Endringen innebærer at kompetansen til å begjære vinningsavståelse overføres fra Økokrim til Kredittilsynet. Forslaget innebærer videre en omlegging av terminologi slik at betegnelsen «forelegg» tas ut av lovteksten. Det vises til omtale i kapittel 10.

Merknader til § 14-4

Bestemmelsen foreslås endret ved at det presiseres at det er en forutsetning for straff ved overtredelse av primærinnsideres undersøkelsesplikt at det faktisk forelå innsideopplysninger i utstederforetaket, jf. forslagens annet ledd nr. 1. Denne endringen er omtalt i kapittel 4. Videre foreslås straffebestemmelsen endret i forbindelse med forslaget til avkriminalisering av mindre alvorlige

overtredelser av meldepliktsbestemmelsene i §§ 3-1 og 3-3. Denne endringen er omtalt i kapittel 9. Bestemmelsen er videre foreslått omredigert.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om lov om endringer i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (tiltak mot ulovlig innsidehandel mv.).

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (tiltak mot ulovlig innsidehandel mv.) i samsvarende med et vedlagt forslag.

Forslag til lov om endringer i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (tiltak mot ulovlig innsidehandel mv.)

I

I lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 2-1 skal lyde:

§ 2-1. Misbruk av *innsideopplysninger*

Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs eller norsk autorisert markedsplass eller tilskyndelse til slike disposisjoner, må ikke foretas av noen som *har opplysninger* om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen *og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet*. Tilsvarende gjelder inngåelse, kjøp, salg eller bytte av opsjon- eller terminkontrakt eller tilsvarende rettigheter knyttet til slike finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner.

Første ledd gjelder bare ved misbruk av *opplysninger som nevnt i første ledd*. Første ledd er ikke til hinder for normal utøvelse av tidligere inngått opsjon- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp.

Første ledd gjelder ikke disposisjoner som foretas på vegne av en stat, når disposisjonen er et ledd i vedkommende stats penge- og valutapolitikk.

§ 2-2 første ledd nytt annet punktum skal lyde:

Personer som nevnt i første punktum plikter i sin behandling av opplysninger som nevnt i § 2-1 første ledd å utvise tilbørlig aktsomhet slik at opplysningene ikke kommer i uvedkommendes besittelse.

§ 2-3 oppheves. Någjeldende § 2-1 annet og tredje ledd blir ny § 2-3 og skal lyde:

§ 2-3. *Undersøkelsesplikt*

Før styremedlem, medlem av kontrollkomité eller revisor tilknyttet utstederforetaket foretar eller tilskynder til tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er utstedt av foretaket, skal vedkommende foreta en forsvarlig undersøkelse av om det foreligger opplysninger som nevnt i § 2-1 første ledd om de finansielle instrumentene eller utstederen av disse i foretaket. Første punktum gjelder tilsvarende for varamedlem og observatør til styret i utstederforetaket. Første punktum gjelder også tilsvarende for ledende ansatt i foretaket og ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til opplysninger som nevnt i § 2-1 første ledd.

Undersøkelsesplikten gjelder også ved inngåelse, kjøp, salg eller bytte av opsjon- eller terminkontrakt eller tilsvarende rettigheter knyttet til finansielle instrumenter utstedt av foretaket samt ved tilskyndelse til slike disposisjoner.

§ 2a-2 første ledd annet punktum skal lyde:

Dette gjelder likevel ikke erverv av opsjoner på aksjer *eller grunnfondsbevis* i arbeidsgiverforetaket når opsjonene er utstedt av foretaket.

§ 2a-2 tredje ledd fjerde punktum skal lyde:

Første punktum gjelder heller ikke ved tegning i henhold til fortrinnsrett etter aksjeloven eller allmennaksjeloven, *eller ved aksept av tilbud til samtlige aksjonærer på like vilkår.*

§ 2a-2 fjerde ledd skal lyde:

Ansatte kan ikke kjøpe finansielle instrumenter av arbeidsgiverforetaket, eller selge finansielle instrumenter til arbeidsgiverforetaket. *Tilsvarende gjelder i forhold til verdipapirfond som arbeidsgiverforetaket er forvaltningsselskap for.* Forbudet gjelder ikke erverv av aksjer *eller grunnfondsbevis* utstedt av foretaket eller rettigheter til slike aksjer *eller grunnfondsbevis* som er utstedt av foretaket.

§ 3-1 første ledd første punktum skal lyde:

Personer som nevnt i § 2-3 første ledd skal straks gi norsk børs og autorisert markeds plass hvor aksjene er notert, melding om kjøp, salg eller tegning av aksjer utstedt av selskapet eller av selskaper i samme konsern.

§ 3-1 fjerde ledd annet punktum skal lyde:

Meldingen skal inneholde den meldepliktiges navn, *personnummer eller lignende identifikasjonsnummer*, adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

§ 3-1 femte ledd nytt annet punktum skal lyde:

Meldingen skal inneholde personnummer, organisasjonsnummer eller lignende identifikasjonsnummer.

§ 3-3 tredje ledd nytt annet punktum skal lyde:

Vedkommende børs og autoriserte markeds plass kan utarbeide og offentliggjøre oversikter som inneholder den meldepliktiges navn, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling, den enkelte meldepliktige handel samt samlet beholdning for personer som nevnt i § 3-1 første ledd.

§ 12-1 tredje ledd nytt annet punktum skal lyde:

Tilsvarende gjelder hvor en børs eller en autorisert markeds plass har grunn til å tro at det foreligger grove eller gjentatte overtredelser av utsteders opplysningsplikt etter børsloven § 5-7.

§ 12-2 nytt syvende ledd skal lyde:

Kredittinstitusjoner og finansieringsforetak plikter uten hinder av taushetsplikt å gi Kredittilsynet opplysninger om og innsyn i kundeforhold når dette kreves i saker som nevnt i femte ledd.

§ 12-2 syvende ledd blir nytt åttende ledd

Ny § 14-2 skal lyde:

§ 14-2. Overtredelsesgebyr

Kredittilsynet kan ved overtredelse av lovens § 3-1 og § 3-3 første ledd ilegge overtredelsesgebyr til staten.

Vedtak om overtredelsesgebyr er tvangsgrunnlag for utlegg.

Departementet kan gi nærmere regler om gjennomføringen av reglene i denne paragraf, herunder om gebyrets størrelse og beregning, inndrivelse, betalingsfrist og klagefrist.

§ 14-2 blir ny § 14-3

Ny § 14-3 tredje ledd skal lyde:

Kredittilsynet kan besluttevinningsavståelse etter denne paragraf. Beslutning om vinningsavståelse anses ikke som enkeltvedtak etter forvaltningsloven. Vinningsavståelsen skal ha frist for vedtakelse på inntil to måneder. Vedtatt vinningsavståelse er tvangsgrunnlag for utlegg. Dersom vinningsavståelsen ikke vedtas, kan Kredittilsynet innen tre måneder etter utløpet av vedtaksfristen reise sak mot vedkommende i den rettskrets der vedkommende kan saksøkes. Saken følger lov om rettergangsmåten for tvistemål. Megling i forliksrådet er ikke nødvendig.

§ 14-3 blir ny § 14-4 og skal lyde:

§ 14-4. Straff

Med bøter eller fengsel inntil seks år, straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-1 første ledd eller § 2-6 første eller annet ledd.

Med bøter eller fengsel inntil 1 år, straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

- 1. overtrer § 2-2, §§ 2a-1 til 2a-7, § 2-6 tredje ledd, § 5-1, § 5-7, § 5-8, § 6-1 første ledd, § 6-5, § 7-1, § 7-11, §§ 8-2 til 8-8, § 9-3 til 9-8, § 11-3 eller § 12-2,*
- 2. overtrer § 2-3 dersom det foreligger innsideopplysninger i foretaket,*
- 3. gir villedende eller uriktige opplysninger i prospekt, annonser m.v. som nevnt i § 5-5,*
- 4. overtrerplikten i § 9-1 første ledd nr. 3 til å oppbevare finansielle instrumenter og midler som tilhører investorer atskilt fra foretakets,*
- 5. overtrer pålegg gitt med hjemmel i § 12-4 eller*
- 6. grovt eller gjentatte ganger overtrer §§ 2-5, 3-1 eller 9-2.*

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 3-2 eller grovt eller gjentatte ganger overtrer § 3-3.

Medvirkning straffes på samme måte. Overtredelse av annet og tredje ledd er forseelse uten hensyn til straffens størrelse.

Påtale finner sted bare når allmenne hensyn krever det.

II

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid.

Kongen kan gi overgangsbestemmelser.

