

Gjennomføring av EØS-forpliktelser som tilsvarer direktiv 2004/39/EF (MiFID) art. 10 (5) og 22 (2)

1 Innledning

Finanstilsynet er bedt om å utarbeide utkast til endring i verdipapirhandelloven og/eller verdipapirforskriften og tilhørende omtale i høringsnotat slik at MiFID artikkel 10.5 og 22.2 blir korrekt gjennomført i norsk rett.

2 Gjennomføring av MiFID artikkel 10.5

MiFID artikkel 10 inneholder regler om aksjeeiere med betydelig eierandel i verdipapirforetak. Bestemmelsen er gjennomført i verdipapirhandelloven § 9-10. Erverver av betydelig eierandel i verdipapirforetak skal i henhold til MiFID artikkel 10.3 og verdipapirhandelloven § 9-10 annet ledd melde fra til tilsynsmyndigheten før ervervet gjennomføres. Etter MiFID artikkel 10.5 er det også innført enkelte rapporteringsplikter for verdipapirforetak vedrørende foretakets aksjonærer.

MiFID artikkel 10.5 lyder som følger:

" Member States shall require that, if an investment firm becomes aware of any acquisitions or disposals of holdings in its capital that cause holdings to exceed or fall below any of the thresholds referred to in the first subparagraph of paragraph 3, that investment firm is to inform the competent authority without delay.

At least once a year, investment firms shall also inform the competent authority of the names of shareholders and members possessing qualifying holdings and the sizes of such holdings as shown, for example, by the information received at annual general meetings of shareholders and members or as a result of compliance applicable to companies whose transferable securities are admitted to trading on a regulated market".

Bestemmelsen inneholder to typer rapporteringsplikter for verdipapirforetakene. For det første skal foretaket rapportere til tilsynsmyndigheten dersom det blir kjent med erverv av betydelig eierandel, eller eierandel som overstiger nærmere bestemte terskler (20, 33 eller 50 prosent av aksjekapitalen i foretaket). Det skal også rapporteres ved avhendelser som medfører at eierandelen går under ovennevnte grenser. For det annet skal verdipapirforetak årlig rapportere navn på aksjonærer med betydelig eierandel og størrelsen på eierandelen til tilsynsmyndigheten. Sistnevnte forpliktelse vil omfatte informasjon om samtlige aksjonærer med direkte eller indirekte eierandeler som overstiger 10 prosent av aksjekapitalen i foretaket. Det er ikke vedtatt noen bestemmelse som gjennomfører MiFID artikkel 10.5 i norsk rett.

Finanstilsynet er i verdipapirhandelloven § 9-10 åttende ledd gitt myndighet til å fastsette "nærmere regler om plikten til å gi melding om foretakets aksjeeiere som nevnt i denne paragraf". I Ot.prp. 34 (2006-2007) pkt. 6.5.5 uttales at denne bestemmelsen gir hjemmel for blant annet å fastsette regler for gjennomføring av bestemmelsen i MiFID artikkel 10.5. Finanstilsynet har dermed hjemmel til å fastsette forskriftsbestemmelser på dette området. Finanstilsynet antar at det likevel er mer hensiktsmessig at slike bestemmelser inntas i verdipapirforskriften fremfor en egen særskilt forskrift fastsatt av Finanstilsynet, og fremsetter

derfor forslag om at Finansdepartementet fastsetter følgende nytt syvende og åttende ledd i verdipapirforskriften § 9-6:

"Verdipapirforetak skal uten ugrunnet opphold gi melding til Finanstilsynet dersom det blir kjent med at noen ved erverv eller avhendelse av eierandeler i foretaket overskrider eller går under de grenser som fremgår av andre ledd."

"Verdipapirforetak skal årlig informere Finanstilsynet om aksjeeiere med betydelige eierandeler i foretaket, herunder om størrelsen på eierandelene."

3 Gjennomføring av MiFID artikkel 22.2

MiFID artikkel 22 inneholder krav til verdipapirforetakenes håndtering av kundeordre. Bestemmelsen er gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-13. Reglene gjelder for verdipapirforetak som har tillatelse til å yte investeringstjeneste som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2, utførelse av ordre. Bestemmelsens formål er å sikre at verdipapirforetakene sørger for at kundeordre utføres på en sikker og effektiv måte.

MiFID artikkel 22.2 regulerer nærmere håndtering av kundeordre i aksjer notert på regulert marked som angir pris og antall (limitordre), og har følgende ordlyd:

"Member States shall require that, in the case of a client limit order in respect of shares admitted to trading on a regulated market which are not immediately executed under prevailing market conditions, investment firms are, unless the client expressly instructs otherwise, to take measures to facilitate the earliest possible execution of that order by making public immediately that client limit order in a manner which is easily accessible to other market participants. Member States may decide that investment firms comply with this obligation by transmitting the client limit order to a regulated market and/or MTF. Member States shall provide that the competent authorities may waive the obligation to make public a limit order that is large in scale compared with normal market size as determined under Article 44(2)."

Bestemmelsen innebærer at dersom limitordren etter markedsforholdene ikke kan utføres umiddelbart og verdipapirforetaket ikke har mottatt annen instruks fra kunden, skal foretaket straks treffe tiltak for raskest mulig utførelse ved å offentliggjøre ordren på en måte som er tilgjengelig for markedsaktørene. Plikten til offentliggjøring anses oppfylt dersom ordren gjøres tilgjengelig på et regulert marked eller multilateral handelsfasilitet. Denne delen av direktivbestemmelsen er gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-13 annet ledd. Ifølge artikkel 22.2 siste punktum skal medlemstatene fastsette regler om at tilsynsmyndigheten kan frita foretakene fra plikten til å offentliggjøre informasjon om limitordre dersom ordren defineres som stor ut fra nærmere angitt beregninger. Ved beregningen av hva som skal anses som store ordre i denne sammenheng henviser direktivbestemmelsen til MiFID artikkel 44.2, som gir regler for tilsynsmyndighetenes adgang til å frita regulerte markeder fra plikten til å offentliggjøre ordreinformasjon.

Bestemmelsen i MiFID artikkel 22.2 siste punktum er ikke gjennomført i norsk rett. I Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) side 115 uttales at utfyllende bestemmelser vedrørende offentliggjøring av limit ordre, herunder unntak fra offentliggjøringsplikten kan fastsettes i forskrift med hjemmel i § 10-13 tredje ledd. Det foreslås at det fastsettes en ny bestemmelse i

verdipapirforskriften som gir Finanstilsynet adgang til å frita verdipapirforetakene fra forpliktelsen til å offentliggjøre informasjon om limitordre.

Som nevnt ovenfor er vurderingen av hvilke ordre som skal kunne unntas fra offentliggjøringsplikten i direktivet knyttet sammen med vurderingen av unntaket fra regulerte markeders plikt til å offentliggjøre ordreinformasjon. Ved utformingen av bestemmelsen til gjennomføring av MiFID artikkel 22.2 siste punktum er det derfor naturlig å se hen til gjennomføringen av MiFID artikkel 44.2. Sistnevnte bestemmelse er gjennomført i børsloven § 28 tredje ledd, som fastsetter at Finanstilsynet kan frita regulert marked fra forpliktelsene etter bestemmelsens første ledd om offentliggjøring av kjøps- og salgstilbud i aksjer. Etter børsloven § 28 siste ledd kan departementet i forskrift fastsette regler om Finanstilsynets fritaksadgang etter tredje ledd.

Reglene om offentliggjøring av ordreinformasjon og informasjon om utførte handler utfylles av kommisjonsforordning 1287/2006/EØF artikkel 29-33. Forordningen er gjennomført i norsk rett ved inkorporasjon i verdipapirforskriften § 15-1. Etter forordningen artikkel 33 skal det gjøres en rekke årlige beregninger for aksjer som er notert på regulert marked, herunder blant annet gjennomsnittlig daglig omsetning (turnover) og gjennomsnittlig antall transaksjoner daglig. Hvorvidt en transaksjon er "large in scale" som nevnt i MiFID artikkel 44 må vurderes opp mot de beregninger som er gjort etter kommisjonsforordningen artikkel 33. Regler om ytterligere presisering av hvilke ordre som kan unntas fra offentliggjøringsplikten må dermed anses fastsatt gjennom inkorporasjonsbestemmelsen i verdipapirforskriften § 15-1. Det er naturlig å benytte tilsvarende reguleringsmåte også ved gjennomføringen av MiFID artikkel 22.2 siste punktum. Formålet med å tillate fritak fra offentliggjøringsplikten er ønsket om å hindre uheldige effekter på fastsettelsen av markedsprisen i de aktuelle aksjene. Det er ikke hensiktsmessig å innta en nærmere regulering av vurderingstemaet for Finanstilsynets vurdering av om unntak fra offentliggjøringsplikten skal innvilges. Bestemmelsen må på samme måte som med børsloven § 28 tredje ledd anses utfylt av ovennevnte bestemmelser i kommisjonsforordningen.

På denne bakgrunn foreslår Finanstilsynet at det inntas nytt fjerde ledd i verdipapirforskriften § 10-28 med følgende ordlyd.

"Finanstilsynet kan frita verdipapirforetak fra plikten til å offentliggjøre limitordre som nevnt i verdipapirhandelloven § 10- 13 annet ledd."

4 Økonomiske og administrative konsekvenser

Forslaget til endring av verdipapirforskriften § 9-6 vil innebære en økning av verdipapirforetakenes rapporteringsplikt til Finanstilsynet. Belastningen som følge av dette anses likevel som liten. For Finanstilsynet vil den nye rapporteringsplikten innebære en viss økning av saksmengden.

Forslaget til endring av verdipapirforskriften § 10-28 vil innebære en ny hjemmel for Finanstilsynet til å fatte vedtak. Det er usikkert hvor mange saker denne vedtaksmyndigheten vil medføre, men det forventes ikke en stor økning av saksmengden som følge av denne endringen.