

HØRINGSNOTAT

27.1.2011

ENDRING I LOV OM VERDIPAPIRHANDEL – GJENNOMFØRING AV MARKEDSMISBRUKSDIREKTIVET ARTIKKEL 14 NR. 4

1. INNLEDNING

Finanstilsynet foreslo den 30.6.2008 et høringsnotat til Finansdepartementet om endringer i lov om verdipapirhandel (vphl) kapittel 15, om offentlighet og partsinnsyn i saker om overtredelser av vphl. kapittel 3. I tiden som har gått siden det opprinnelige høringsnotatet ble skrevet har blant annet ny lov om offentlighet i forvaltningen trådt i kraft (offentleglova). Det har også kommet endringer i verdipapirhandelloven, for eksempel ved at Finanstilsynet har fått hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr. Finanstilsynet har med bakgrunn i dette og de erfaringer som senere er gjort, funnet grunn til å oppdatere det opprinnelige utkastet.

I brev av 7.5.2010 bad Finansdepartementet Finanstilsynet om å foreslå en lovendring for å unngå tvil om hvorvidt norske regler er i samsvar med Norges EØS-forpliktelser etter direktiv 2003/6/EF (markedsmisbruksdirektivet, heretter kalt MAD) art 14 nr. 4. Bakgrunnen for oppdraget var at EFTAs overvåkningsorgan (ESA) har stilt spørsmål om norsk rett inneholder et tilsvarende unntak fra offentlighet som den nevnte bestemmelsen i MAD. Direktivets bestemmelse gir adgang til å unnta fra offentlighet tiltak eller sanksjoner i forbindelse med brudd på markedsmisbruksdirektivet, i saker der offentlighet kan "skape uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade".¹

Ettersom Finansdepartementet har bedt om at det foreslås en lovendring for å inkorporere MAD art 14 nr. 4, har Finanstilsynet sett anledning til å foreslå et nytt høringsnotat til justering av det tidligere forslaget. Enkelte deler av teksten er en oppdatert videreføring av høringsnotatet fra 2008, men hoveddelen av høringsnotatet er nytt. Med dette oppdaterte høringsnotatet foreslår Finanstilsynet å innta en bestemmelse som gjennomfører MAD art 14 nr. 4 i verdipapirhandelloven kapittel 15.

I punkt 2 vil Finanstilsynet redegjøre kort for sin virksomhet med særlig fokus på kontrollarbeidet knyttet til reglene om markedsadferd. I punkt 3 kommenteres de aktuelle bestemmelsene knyttet til dokumentinnsyn og i punkt 4 bestemmelser om partsoffentlighet. Punkt 5 omhandler gjennomføringen av markedsmisbruksdirektivet art 14 nr. 4. Forslaget til lovendring fremgår av punkt 6.

2. FINANSTILSYNETS VIRKSOMHET

2.1 Generelt

Finanstilsynet har tilsynet med de generelle atferdsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 3. Det overordnede målet med tilsyn og overvåking av de generelle atferdsreglene er å bidra til å sikre det norske markedets omdømme og dermed dets funksjon som velfungerende kapitalkilde. Reglene som omfatter ulovlig innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering er sentrale. Finanstilsynet følger også opp bestemmelser om listeføring, undersøkelsesplikt, forbud mot urimelige forretningsmetoder, samt meldepliktig og flaggepliktig verdipapirhandel som er inntatt i verdipapirhandelloven kapittel 4.

Tilsynsvirksomheten er rettet mot en vid krets: investorer, rådgivere, utstedere av finansielle instrumenter og deres samarbeidspartnere, inkludert verdipapirforetakene. Målet er å avdekke og forfølge ulovlige forhold i verdipapirmarkedet og, så langt atferdsbestemmelsene kommer til anvendelse, i markedene for varederivater. Gjennom tilsynsarbeidet er det et mål å tilkjenne overfor potensielle lovbrøyttere at overtredelse er forbundet med risiko, samt å bidra med andre tiltak som antas å ha en preventiv virkning i forhold til lovovertrедelse.

¹ I den offisielle engelske teksten heter det at tiltak og sanksjoner må kunne offentliggjøres med mindre offentlighet kan "seriously jeopardise the financial markets, or cause disproportionate damage to the parties involved".

2.2 Finanstilsynets saksbehandling i saker knyttet til bestemmelsene om markedsatferd

2.2.1 Hvordan Finanstilsynets saker oppstår

Finanstilsynets undersøkelse av markedsmissbruk og tilhørende bestemmelser kan initieres på en rekke måter. For det første gjør Finanstilsynet egne undersøkelser for å avdekke brudd på lovgivningen, og en rekke av tilsynets saker oppstår derfor internt. Det utføres jevnlig stikkprøvekontroller, særlig i forbindelse med selskapshendelser hvor det kan foreligge et misbrukspotensial.

En annen viktig kilde til saker er markedsovervåkingen på de regulerte markedene, som hvert år rapporterer en rekke saker for videre undersøkelse. Særlig gjelder dette markedsovervåkingen på Oslo Børs hvor det etter en samarbeidsavtale mellom Oslo Børs og Finanstilsynet er fastslått at børsen skal rapportere saker på "lav mistanketerskel".

Videre initieres en rekke saker gjennom rapporter fra verdipapirforetak etter verdipapirhandelloven § 3-11. Tilretteleggere av transaksjoner, typisk verdipapirforetak har plikt til å innrapportere mistenkelige transaksjoner i tilknytning til innsidehandel og markedsmanipulasjon til Finanstilsynet. Rapporteringsplikten utløses dersom det foreligger "rimelig grunn til mistanke", jf. vphl. § 3-11.

Saker kan også initieres gjennom tips fra andre myndigheter, politiet, presseoppslag eller henvendelser fra journalister.

2.2.2 Nærmere om Finanstilsynets undersøkelser, med særlig fokus på innsidesaker

Ved undersøkelsen av en mistanke om innsidehandel, må Finanstilsynet kartlegge en rekke forhold for å belyse saken. Det er store bevismessige utfordringer knyttet til denne type saker. Innsidehandel er ikke gjenstand for iakttagelse og bevisføringen må ofte bygge på en sammenfall av ulike hendelser – ofte i kombinasjon med brister i en forklaringskjede.² Hovedspørsmålene som Finanstilsynet stiller seg ved en pågående undersøkelse knyttet til mulig misbruk av innsideinformasjon, er: Hvem hadde innsideinformasjon og når fikk de denne informasjonen. Svaret på dette spørsmålet må sammenholdes med hvem som har handlet og når handelen(e) er utført.

I prosessen med å samle inn informasjon, begynner Finanstilsynet ofte undersøkelsen med å sende en forespørsel til utstederselskapet. Selskapet bes om å redegjøre for den kronologiske fremdriften i prosessen som ledet frem til utligning av innsideinformasjonen. Utstederselskapet bes også om å sende en liste over personer som har hatt tilgang til den aktuelle innsideinformasjonen, jf. vphl. § 3-5. Finanstilsynet innhenter videre informasjon fra bl.a. verdipapirforetak, finansinstitusjoner, investorer og utstederforetakets rådgivere (advokater, tilretteleggere, medierådgivere, revisor). Finanstilsynet er tilknyttet ulike databaser som verdipapirsentralen (VPS) og folke-, arbeidstaker- og arbeidsgiverregisteret. Dersom transaksjonen har forgreninger mot utlandet må informasjon ofte innhentes via utenlandske tilsynsmyndigheter.

Parallelt med innhenting av informasjon omkring prosessen, arbeides det med å identifisere transaksjoner som kan være mistenkelige. Ved hjelp av elektroniske søk i VPS, dannes det en oversikt over hvem som har handlet i perioden før et selskap har offentliggjort en kurssensitiv melding. Dersom det finnes mistenkelige transaksjoner, innhentes lydopptak fra verdipapirforetakene dersom ordren er lagt inn per telefon. En gjennomgang av disse kan indikere om vedkommende

² Illustrerende er dom fra Oslo tingrett saksnr. 06-105458MED-OTIR/06

hadde innsideinformasjon på tidspunktet ordren ble lagt inn. Finanstilsynet forsøker videre å finne tilknytningspunkter mellom innsideinformasjonen og personen som har utført transaksjonen.

Det foreligger en omfattende opplysningsplikt overfor Finanstilsynet. Ved mistanke om brudd på en rekke av verdipapirhandelens bestemmelser hjemmel til å pålegge ”enhver” opplysningsplikt overfor Finanstilsynet, jf. vphl. § 15-3. Vphl. § 15-3 benyttes mest hyppig ved mistanke om overtredelse av bestemmelsene i verdipapirhandelens kapittel 3. Bestemmelsen gir også plikt til å fremlegge dokumenter og teknisk lagret informasjon. Bestemmelsene kan også benyttes av Finanstilsynet med bakgrunn i begjæringer fra en annen stats tilsynsmyndighet, jf. § 15-3 fjerde ledd.

For ordens skyld presiseres at Finanstilsynet normalt i tilknytning til en innsidesak vil undersøke saksforholdet i forhold til andre bestemmelser i verdipapirhandelens kapittel 3, for eksempel taushetsplikt, undersøkelsesplikt, rapporteringsplikt og listeføring.

2.2.3 Finanstilsynets avslutning av saken

I saker som Finanstilsynet undersøker og det konkluderes med at det ikke har skjedd et brudd på verdipapirlovgivningen legges saken bort. Dette kan også bli utfallet i saker der det ikke er mulig å bevise et eventuelt lovbrudd.

I saker der Finanstilsynet finner at det har skjedd en overtredelse av verdipapirlovgivningen, gjøres det en avveining i forhold til hvilken sanksjon som skal benyttes. Dersom vilkårene etter § 17-3 er oppfylt kan Finanstilsynet anmelde saken til påtalemyndigheten. Dersom det er oppnådd vinning ved en overtredelse, kan Finanstilsynet også pålegge den som vinningen tilfalt, helt eller delvis å avstå denne, jf. vphl. § 17-2. Dersom det er skjedd et brudd på nærmere bestemte paragrafer i verdipapirhandelloven kan Finanstilsynet ilegge et overtredelsesgebyr, jf. vphl § 17-4. Finanstilsynet kan også velge en ”uformell sanksjon” ved å sendes et brev med advarsel/kritikk til den involverte parten eller selskapet.

3. DOKUMENTINNSYN

Finanstilsynets virksomhet er underlagt offentleglova (offl.) og forvaltningsloven (fvl.), jf. offl. § 2 og fvl. § 1. Forvaltningens saksdokumenter er offentlige så langt det ikke er gjort unntak i lov eller i medhold av lov, jf. offl. § 3, og alle kan kreve innsyn i forvaltningens dokumenter hos vedkommende organ.

I saker som gjelder lovbrudd kan det ofte komme frem opplysninger som er underlagt taushetsplikt. Opplysninger som er undergitt taushetsplikt i lov eller i medhold av lov er unntatt fra offentlighet etter offl. § 13, jf. fvl. §§ 13 flg. Finanstilsynet må således unnta opplysninger om noens personlige forhold og forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde. Det samme gjelder forhold om tilsynsenhetenes kunder, jf. finansstilsynsloven § 7.

Unntak fra innsynsretten finnes i offentleglova kapittel 3. Interne dokumenter kan unntas fra innsyn etter lovens § 14. Videre kan det gjøres unntak fra opplysninger når det er påkrevd ut fra Norges utenrikspolitiske interesser etter offl. § 20. Unntaket som er mest anvendelig for Finanstilsynets verdipapiravdeling er likevel offl. § 24 annet ledd som omhandler ”dokument om lovbrøt”:

“Det kan gjerast unntak frå innsyn for melding, tips eller liknande dokument om lovbrøt frå private. Andre dokument om lovbrøt, blant anna melding og tips frå offentlege organ, kan det gjerast unntak frå innsyn for inntil saka er avgjort.”

Unntaksbestemmelsen i offl. § 24 annet ledd gjelder hele dokumentet, og ikke bare opplysninger i dokumentet. Vilkår etter § 24 annet ledd første og andre punktum er at dokumentet gjelder "lovbrot". Det presiseres i Justisdepartementets veileder at det ikke kreves at dokumentet må dreie seg om et straffbart lovbrudd, administrative sanksjoner omfattes også.³ Dokumentet må derimot direkte omhandle og være forfattet som følge av et lovbrudd, for eksempel for og "klargjøre, stoppe eller sanksjonere" det. Svært mange av dokumentene som sendes til eller fra Finanstilsynet er nettopp opprettet for å klargjøre eller sanksjonere et lovbrudd.

Etter § 24 annet ledd første punktum kan "meldinger, tips eller liknande dokument om lovbrót frá private" unntas offentliggjøring uten tidsbegrensning. Bestemmelsen omfatter en stor del av dokumentene som sendes inn til Finanstilsynet fra private parter. For eksempel svar på forespørsler om lovbrudd fra mistenkte, tips fra publikum eller journalister og rapporter fra verdipapirforetak som sendes inn i henhold til vphl. § 3-11.

Bestemmelsens andre punktum omfatter andre dokumenter om lovbrudd fra offentlige organer, typisk brev om lovbrudd som er forfattet av Finanstilsynet. Disse kan unntas inntil saken som dokumentene gjelder er avgjort. Andre punktum er altså en bestemmelse om utsatt innsynsrett. Saken vil være avgjort i § 24 annet ledd andre punktum sin forstand når det er tatt avgjørelse om å reagere med en form for sanksjon som følge av lovbruddet, for eksempel overtredelsesgebyr eller vinningsavståelse.

I Finanstilsynets arbeid utføres en rekke undersøkelser av foretak og investorer som ikke ender med en anmeldelse eller formell sanksjon. Det uttales i Justisdepartementets veileder at dersom det går lang tid uten at det blir tatt noen formell avgjørelse om å avslutte en sak, vil det etter omstendighetene være grunnlag for å se på saken som avsluttet slik at unntaket i andre punktum ikke lenger kan anvendes.⁴ Finanstilsynet utfører en del omfattende og krevende saker som ofte pågår i svært lang tid, og det må bero på en konkret helhetsvurdering av forholdet når saken er avsluttet. Enkelte saker hos Finanstilsynet ender aldri med at tatt noen formell avgjørelse, men Finanstilsynet er av den oppfatning at disse sakene ikke er avgjort i offentliglovas forstand selv om det har gått lang tid siden de aktivt ble arbeidet med. Aktører som har vært gjenstand for en undersøkelse kan fortsatt bli holdt under oppsikt, selv etter at undersøkelsen knyttet til et enkeltforhold er lagt på is. Det vil kunne være svært ødeleggende for fremtidige undersøkelser om allmennheten eller aktøren får rede på at tilsynet holder spesielt øye med et forhold, for eksempel en mulig innsidering eller lekkasjer fra et utstederforetak. De fleste dokumentene i en slik undersøkelse vil likevel også kunne unntas etter andre unntaksbestemmelser, slik at denne problemstillingen trolig sjelden vil komme på spissen.

Etter at offentliglova har trådt i kraft og Finanstilsynet gjennom praksis har fått erfart hvordan loven fungerer, ser ikke Finanstilsynet lenger behov for å foreslå en ny lovbestemmelse som endrer forholdet mellom verdipapirhandelloven kapittel 3 og offentliglova.

4. PARTSOFFENTLIGHET

Partsbegrepet er bestemmende for hvem som har rettigheter i forhold til forvaltningens saksbehandling. Etter fvl. 2 første ledd bokstav e) er den part "som en avgjørelse retter seg mot eller som saken ellers direkte angår". Det er altså ikke vilkår for å bli ansett som part etter forvaltningsloven at saken kan munne ut i et enkeltvedtak, men at *saken direkte angår* vedkommende.

Partene har som utgangspunkt rett til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, jf. fvl. § 18. Partenes rett til innsyn i en saks dokumenter etter forvaltningsloven er på noen punkter med vidtgående enn

³ Se Justisdepartementets Rettleier til Offentliglova punkt 8.10.

⁴ Se Justisdepartementets Rettleier til Offentliglova punkt 8.10.

etter offentleglova. Reglene om partsoffentlighet har ikke noe generelt unntak for taushetsbelagte opplysninger og taushetsreglene i forvaltningsloven § 13 ikke gjelder i forhold til partene, jf. forvaltningsloven § 13 b første ledd nr. 1.

I § 18 tredje ledd presiseres det at “[n]år det er adgang til å gjøre unntak fra innsyn, skal forvaltningsorganet likevel vurdere å gi helt eller delvis innsyn. Innsyn bør gis dersom hensynet til parten veier tyngre enn behovet for unntak”. Forvaltningen skal med andre ord vurdere meroffentlighet overfor parten. Bestemmelsene gjelder for saksbehandlingen av saker som kan kunne ut i et enkeltvedtak. Innsynsretten gjelder imidlertid før enkeltvedtak er truffet, men det må være en nærliggende mulighet for at det kan bli truffet et enkeltvedtak for at vedkommende skal kunne kreve dokumentinnsyn.

Forvaltningsloven §§ 18 a til 18d og 19 inneholder unntak fra hovedregelen om partsinnsyn. I henhold til bestemmelsene i fvl §§ 18a til 18 d kan det på visse vilkår gjøres unntak fra partsinnsyn for dokumenter som er en del av forvaltningsorganets egen saksforberedelse eller interne dokumenter. Etter fvl § 19 er det innskrenket adgang til partsinnsyn i visse typer dokumenter. Denne bestemmelsen vil kunne være en aktuell unntakshjemmel for partsinnsyn i Finanstilsynets dokumenter. I forvaltningspraksis er det lagt til grunn at reglene i forvaltningsloven § 19 får analogisk anvendelse når en part begjærer innsyn, og parten kan derfor nektes innsyn i opplysninger som omfattes av denne bestemmelsen, jf. Justisdepartementets rundskriv G-28/98.

Unntaket i forvaltningsloven § 19 annet ledd bokstav b er betinget av en skjønnsmessig avveining. Parten har bare krav på innsyn hvis det er av vesentlig betydning for han og hvis opplysningene gjelder andre forhold som “av særlige grunner ikke bør meddeles videre”. Avgjørende må være en vurdering av om det ut fra god forvaltningsskikk er rimelig å unnta opplysningene fra innsyn og om det er forsvarlig å gjøre det i lys av behovet for å sikre sakens opplysning og at parten får varetatt sitt tarv i saken.⁵ Et hovedhensyn ved tolkningen av bestemmelsen må være at partenes innsynsrett som regel skal være mer omfattende enn innsynsretten etter offentleglova.

I en avgjørelse fra Sivilombudsmannen hadde Aetat anmeldt person A for dokumentfalsk, og person A begjærte i prosessen innsyn i saksdokumentene. Ombudsmannen uttaler i saken at forvaltningen ikke kan nekte innsyn med hjemmel i taushetsplikten i fvl § 13 om “noens personlige forhold”, men ombudsmannen hadde ingen innvendinger mot at Aetat hadde nektet innsyn med hjemmel i en analogisk anvendelse av fvl. § 19 annet ledd bokstav b. I saken ble det ved vurderingen av § 19 annet ledd bokstav b lagt vekt på hensynet til politiets etterforskning. Finanstilsynet antar at det samme vil kunne gjelde i saker som er under undersøkelse i tilsynet, der det er av bevismessig betydning å hemmeligholde opplysninger eller dokumenter i saken.

Finanstilsynet anser hjemlene knyttet til partsoffentlighet som tilstrekkelige både for partenes del og for tilsynets del, og foreslår derfor på dette tidspunktet ikke endringer i regelverket.

5. MARKEDSMISBRUKSDIREKTIVET ART. 14 NR. 4 – forslag til ny bestemmelse

5.1 Behov for lovendring

I 2006/2007 gjennomgikk ESA norsk verdipapirlovgivning med den hensikt å vurdere hvorvidt markedsmisbruksdirektivet er betryggende implementert. Etter den første gjennomgangen avdekket ESA enkelte områder der det syntes som direktivet ikke var fullt ut gjennomført. MAD art. 14 nr. 4 var en av bestemmelsene der det var uklartheter rundt gjennomføringen.

⁵ Jf. Sivilombudsmannens sak 2001-0431

ESA bad Finansdepartementet om å redegjøre for hvordan MAD art. 14 nr. 4 har blitt gjennomført i norsk rett. Finansdepartementet svarte at bestemmelsen ble ansett gjennomført i norsk lovgivning gjennom tidligere offentlighetslov § 6 nr. 5. ESA var av den oppfatning at bestemmelsen ikke var tilstrekkelig gjennomført gjennom offvl. § 6 nr. 5, og inviterte Finansdepartementet i brev av 11.10.2007 til å kommentere forholdet. ESA uttalte i brevet:

“The notified measure is § 6 nr 5. It appears that this provision is an exception from the main rule of disclosure of public documents, so that in the event that the document concerns a violation of the law, the administrative body does not have a legal obligation to disclose the document to the public. This formulation does not appear to be in line with the requirement of the Directive providing that disclosure should not take place if it would “seriously jeopardise the financial markets, or cause disproportionate damage to the parties involved”. Therefore, it appears that the notified measure does not correctly implement Article 14 paragraph 4 of the Directive.” (vår utheving)

I ett senere brev fra ESA til Finansdepartementet den 6.11.2008 gjentok ESA at norsk lovgivning ikke gjennomfører forpliktelsene etter markedsmisbruksdirektivet. Det understrekes fra ESAs side at direktivbestemmelsen inneholder en *plikt* til ikke å offentliggjøre tiltak og sanksjoner ilagt av kompetent myndighet dersom visse vilkår er oppfylt, og at bestemmelsen i tidligere offentlighetslov § 6 nr. 5 kun gir forvaltningsorganet en *rett* til å unnta dokumenter (jf. “kan” unnta). Igjen bad ESA Finansdepartementet om å vurdere forholdet.

Finansdepartementet besluttet at det vil være nødvendig med en gjennomgang av norsk rett for å vurdere om det må foreslås en ny lovbestemmelse. Finansdepartementet forespurte Justisdepartementet om innspill. I brev av 13.4.2010 presiserer Justisdepartementet at en gjennomgang av rekkevidden av bestemmelsene om taushetsplikt og unntak fra innsyn er påkrevd for å vurdere om det er behov for lovendring, og at Finansdepartementet er beste egnet til å forestå en slik gjennomgang. Finansdepartementet har i brev av 7.5.2010⁶ bedt Finanstilsynet om å utarbeide utkast til slik lovendring.

Finanstilsynet vil i det følgende redegjøre for bestemmelsen i MAD art. 14 nr. 4, gjeldende norsk lovgivning og forslaget til lovendring.

5.2 Hovedregelen om offentliggjøring

I henhold til MADs fortale punkt 38 skal brudd på bestemmelsene i markedsmisbruksdirektivet føre til ileggelse av sanksjoner. Det heter at for å sikre at bestemmelsene om markedsmisbruk er tilstrekkelige “må enhver overtredelse av forbudene eller kravene fastsatt i dette direktiv raskt avsløres og straffes”. Hovedregelen om sanksjoner finner man i artikkel 14 nr. 1. Direktivet legger opp til bruk av administrative sanksjoner, i tillegg til de strafferettslige sanksjoner.

MAD artikkel 14 nr. 4 inneholder regler om offentliggjøring av tiltak og sanksjoner som er ilagt av tilsynsmyndigheten. Bestemmelsen lyder:

“Medlemsstatene skal fastsette at vedkommende myndighet kan offentliggjøre alle tiltak og sanksjoner som vil bli anvendt ved overtredelse av de bestemmelser som er vedtatt for å gjennomføre dette direktiv, med mindre slik offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade.”

⁶ Fristutsettelse og presiseringer i brev av 19.10.2010 og 1.11.2010.

Bestemmelsen består av en hovedregel om offentliggjøring og to alternative unntak fra offentliggjøringsadgangen. Som hovedregel skal bestemmelsen sikre at Finanstilsynets "tiltak og sanksjoner" offentliggjøres. Offentliggjøring av forvaltningens dokumenter er også hovedregelen i norsk rett, jf. offentleglova § 3 og høringsnotatets kapittel 3.

I likhet med det ESA og Finansdepartementet synes å ha konkludert med, er Finanstilsynet av den oppfatning at hovedregelen i art. 14 nr. 4 om offentliggjøring er gjennomført i norsk rett. Det er i forhold til unntakene i bestemmelsen det kan reises tvil rundt gjennomføringen, disse skal behandles i det følgende.

5.3 Unntak fra offentliggjøring

5.3.1 Innholdet i unntakene i MAD art. 14 nr 4

Slik ESA tolker MAD art. 14 nr. 4 skal Finanstilsynets tiltak og sanksjoner ikke offentliggjøres dersom "offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade". Det kan stilles spørsmål om dette er en kompetansebestemmelse, men Finanstilsynet legger i det følgende ESAs tolkning til grunn for høringsnotatet.

Kommisjonen har uttalt om unntakene at "these safe harbours are necessary to avoid wrongful conduct of a natural person leading to mistrust the entity." ⁷ Det presiseres at unntakene i art. 14 nr 4 er nødvendige for å unngå at en fysisk persons ulovlige atferd (som altså er sanksjonert) kan føre til mistillit til selskapet (som kanskje ikke har gjort noe galt). I enkelte EU-land kan administrative tiltak eller sanksjoner ilegges for brudd på markedsmanipulasjons- eller innsidehandelbestemmelsene som er hjemlet i MAD. Utstederselskapet kan bli skadelidende dersom tilsynet offentliggjør en sanksjon ilagt en fysisk person og markedet antar at selskapet har gjort noe galt, mens personens manipulering av selskapets aksjer ikke nødvendigvis har noe med utstederselskapet å gjøre.

I løpet av lovgivningsprosessen frem mot vedtagelse av markedsmisbruksdirektivet uttalte Europa Parlamentet om det preventive formålet bak bestemmelsen:

"Public disclosure of sanctions is an important deterrent. It is for that reason that it is important for major institutions not to be allowed to plead the impact on the market to ask for their offences to be kept secret. Only if a threat of a systemic nature were to be feared should the sanctions imposed be hushed up." ⁸

Det uttales at preventive formålet bak offentliggjøring av sanksjoner som hovedregel veier tyngre enn at selskap blir berørt av effekten av at lovbrudd offentliggjøres, men det gis uttrykk for at tungtveiende grunner kan føre til at hovedregelen fravikes. Ved vurdering av om vilkårene i unntakene er oppfylt, må det preventive formålet som taler for offentliggjøring være et viktig hensyn.

Det må presiseres at dersom vilkårene er oppfylt, så har myndighetene en *plikt* og ikke en rett til å unnta dokumentene fra offentliggjøring. Dersom en sanksjon kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade, så skal sanksjonen unntas offentlighet.

⁷ COM (2001)0281, Kommisjonens første dokument om MAD direktivet. Se http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=EN&type_doc=COMfinal&an_doc=2001&nu_doc=0281

⁸ Inn tatt i Europa Parlamentets dokument A5-0069/2002, se <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&mode=XML&reference=A5-2002-0069&language=EN>.
FINANSTILSYNET side 8 av 11

Med "tiltak og sanksjoner" i bestemmelsens ordlyd menes de administrative tiltak og sanksjoner som den myndighetene har hjemmel til å anvende for brudd på bestemmelsene i markedsmisbruksdirektivet. For norske forholdes vedkommende gjelder dette sanksjonene som Finanstilsynet har hjemmel til å ilegge etter verdipapirhandelloven kapittel 17. Vinningsavståelse anses som en administrativ sanksjon eller annet tiltak etter MAD art. 14 nr. 1.⁹ Det samme gjelder overtredelsesgebyr etter vphl § 17-4.

Det antas at det med tiltak og sanksjoner i MAD art. 14 nr. 4 ikke bare menes selve dokumentet som inneholder vedtaket om sanksjon, men også andre dokumenter som kan avsløre at sanksjonen er ilagt, for eksempel varsel om vedtak eller andre dokumenter.

5.3.2 Finnes en tilsvarende bestemmelse i norsk rett?

Ved gjennomføringen av markedsmisbruksdirektivet i 2006/2007, ble det antatt at artikkel 14 nr. 4 var gjennomført i tidligere offentlighetslov § 6 nr 5. Den nye offentleglova trådte i kraft 1.1.2009 og det er spørsmål om bestemmelser i den nye loven eller annen lovgivning som kan anses å implementere MAD art. 14 nr 4.

Justisdepartementet uttalte i brev av 13.4.2010 til Finansdepartementet at spørsmålet om behov for lovendring krever en vurdering av rekkevidden av bestemmelsene om taushetsplikt i finanstilsynsloven § 7 og verdipapirhandelloven.

Videre i nevnte brev bad Justisdepartementet om at det vurderes om offentleglova § 13 første ledd, § 20 første ledd bokstav a, samt § 24 første og annet ledd tilstrekkelig gjennomfører MAD art. 14 nr. 4. Disse bestemmelsene skal vurderes i det følgende.

Offentleglova § 13 bestemmer at opplysninger som er underlagt taushetsplikt i medhold av lov er unntatt fra innsyn. Det kan stilles spørsmål om slike tiltak og sanksjoner nevnt i MAD kan anses som "noens personlige forhold" eller "drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde" i forvaltningsloven § 13 første ledd nr 1 og 2. I denne vurderingen må det skilles mellom sanksjoner som ilegges privatpersoner og sanksjoner som rettes mot et foretak.

Dersom et dokument gjelder "noens personlige forhold" har forvaltningsorganet plikt til å unnta disse opplysningene etter forvaltningsloven § 13 første ledd nr. 1. Bestemmelsen gjelder kun opplysninger om fysiske personer. Veilederen til offentleglova nevner som eksempel på "noens personlige forhold" "noko personen har gjort som kan vere egna til å karakterisere han, til dømes ei straffbar handling".¹⁰ Opplysninger "om lovbrøt som ein person har gjort seg skuldig i som privatperson" vil som utgangspunkt være underlagt taushetsplikt.¹¹ Slike opplysninger i et administrativt tiltak eller sanksjon må derfor unntas offentlighet. Dette gjelder med andre ord uavhengig av om offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade.¹²

Forvaltningsloven § 13 første ledd nr. 2 oppstiller en taushetsplikt for opplysninger om "tekniske innretninger og fremgangsmåter samt drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde av hensyn til den som opplysningen angår". Opplysningene skal altså dreie seg om næringen, og de skal være av konkurransemessig betydning at de ikke blir gitt ut. I henhold til veilederen til offentleglova vil det som utgangspunkt ikke være

⁹ Jf. Ot.prp. nr. 12 (2004-2005) punkt 17.2.3.

¹⁰ Rettleiar til offentleglova, Justis- og politidepartementet, 11.1.2010 side 78.

¹¹ Rettleiar til offentleglova, Justis- og politidepartementet, 11.1.2010 side 82.

¹² Dette er i samsvar med Finanstilsynets interne retningslinjer når det gjelder sanksjoner.

taushetsplikt om opplysninger “om at ei verksemd har gjort seg skuldig i eit lovbrøt, sjølv om opplysningane vil kunne skade konkurranseevna til verksemda”.¹³ Det antas at enkelte opplysninger i en sanksjon rettet mot et foretak etter omstendighetene vil kunne unntas offentlighet, men ikke i slik grad at bestemmelsen gjennomfører unntakene oppstilt MAD art. 14 nr. 4.

I offl. § 20 første ledd bokstav a heter det at det kan gjøres unntak fra innsyn ”for opplysningar når det er påkravd av omsyn til Noregs utanrikspolitiske interesser dersom det følgjer av folkerettslege reglar at Noreg har plikt til å nekte innsyn i opplysningane”. Bestemmelsen stiller vilkår om at det må foreligge en virkelig fare for at innsyn i dokumentet vil kunne føre til skadevirkninger av et visst omfang på Norges utenrikspolitiske interesser. Det er ikke tilstrekkelig i henhold til bestemmelsen at finansmarkedet eller involverte parter blir skadelidende, og det kan neppe hevdes at dersom Norge ikke har gjennomført våre EØS-rettslige direktivforpliktelser så kan denne bestemmelsen avhjelpe det.

Etter offentleglova § 24 første ledd kan det gjøres unntak for opplysninger når dette er påkrevd fordi innsyn ville motvirke offentlige kontroll- eller regulerings tiltak. Med slike tiltak nevnes i veilederen side 143 eksempelvis promillekontroller, revisjonsundersøkelser og forebyggende sikringstiltak. Det kan ikke ses at denne bestemmelsen vil kunne anvendes for å unnta “tiltak og sanksjoner” i forhold til gjennomføringen av MAD art. 14 nr. 4.

Offentleglova § 24 annet ledd gjelder opplysninger om lovbrudd, se høringsnotatet kapittel 3. Tiltak og sanksjoner vil være dokumenter fra et offentlig organ, så det vil være annet punktum i bestemmelsen som er aktuell. Etter annet punktum kan det gjøres unntak for dokumenter om lovbrudd inntil saken som dokumentene gjelder er avgjort. Vedtak om sanksjoner vil være et dokument som i sin natur avgjør en sak. Dersom vedtaket påklages til overordnet forvaltningsorgan, vil saken bli regnet som avgjort når det gjelder de dokumentene som ligger til grunn for vedtaket.¹⁴ MAD art. 14 nr. 4 krever at det finnes en permanent unntakshjemmel for enkelte dokumenter, og det kan ikke anses gjennomført i offl § 24 annet ledd.

5.3.3 Forslag til ny bestemmelse

Etter en gjennomgang av aktuelle lovbestemmelser antar Finanstilsynet at unntaksbestemmelsen i MAD art. 14 nr. 4 ikke er tilstrekkelig gjennomført i norsk rett. Finanstilsynet foreslår derfor en bestemmelse som skal ivareta Norges direktivforpliktelser etter markedsmissbruksdirektivet. Etter Finanstilsynets oppfatning kan en slik bestemmelse inntas i verdipapirhandelloven kapittel 15.

Finanstilsynets forslag til ny bestemmelse i vphl. kapittel 15:

“Dokumenter som omhandler tiltak og sanksjoner som knytter seg til overtredelser av kapittel 3, 4 og 5, er unntatt fra innsyn etter offentleglova når offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade.”

Unntaksbestemmelsen vil gjelde vedtak om overtredelsesgebyrer og vinningsavståelser som er ilagt av Finanstilsynet. Det antas, som nevnt, at også andre dokumenter fra Finanstilsynet i anledning saken vil kunne unntas dersom disse omhandler den forestående sanksjonen.

Det kan spørres hva som vil utgjøre “alvorlig uro på finansmarkedene”. Dette må avgjøres etter en konkret vurdering. Det antas at dette dekker tilfeller hvor offentliggjøring kan utsette markedet for alvorlig forstyrrelser. Trolig vil dette være mest aktuelt i en situasjon hvor det er generell ustabilitet og hvor markedet kan være spesielt sensitivt for negativ informasjon. Finanstilsynet antar videre at

¹³ Rettleiar til offentleglova, Justis- og politidepartementet, 11.1.2010 side 87.

¹⁴ Rettleiar til offentleglova, Justis- og politidepartementet, 11.1.2010 side 146.

vilkåret om at offentliggjøring påfører de "berørte parter uforholdsmessig stor skade" vil være oppfylt dersom en sanksjon gjelder et lovbrudd som har skjedd i tilknytning til aksjene i et børsnotert selskap, og aksjekursen i det uskyldige børsnoterte selskapet vil falle drastisk dersom sanksjonen offentliggjøres.

Den foreslåtte unntaksbestemmelsen vil kun være en snever unntaksbestemmelse fra offentliggjøring av overtredelsesgebyrer og vinningsavståelse. Dersom Finanstilsynet i fremtiden får hjemmel til å ilegge flere administrative tiltak eller - sanksjoner, vil bestemmelsen imidlertid få større betydning.

Finanstilsynets hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av verdipapirhandelloven §§ 5-2 og 5-3 er delegert til regulert marked, jf. vphl § 17-4 tredje ledd tredje punkt. Finanstilsynets forslag til ny bestemmelse i vphl kapittel 15 vil dermed få anvendelse også for sanksjoner som er ilagt av regulert marked etter vphl § 17-4. Etter Finanstilsynets oppfatning bør dette presiseres ved at det inntas et fjerde punkt i vphl § 17-4 tredje ledd. For avgjørelser om overtredelsesgebyr etter vphl § 17-4 som treffes av regulert marked gjelder forvaltningslovens kapittel om saksbehandling med unntak av fvl. § 13, jf. lov om regulerte markeder (børsloven) § 40. Forvaltningsloven gjelder dessuten for Børsklagenemndas virksomhet, jf. børsloven § 41. Offentleglova kommer også til anvendelse overfor avgjørelser om overtredelsesgebyr etter vphl. § 17-4 som fattes av børsstyret eller Børsklagenemnda, jf. offl. § 2 bokstav b.

Finanstilsynets forslag til nytt § 17-4 tredje ledd fjerde punktum:

"Bestemmelsen i § 15-x kommer tilsvarende til anvendelse for regulert marked."

Någjeldende vphl § 17-4 tredje ledd fjerde punktum blir dermed nytt femte punktum i § 17-4 tredje ledd.

6. FORSLAGET

Finanstilsynet foreslår at følgende bestemmelse inntas i verdipapirhandelloven kapittel 15.

Innsyn i Finanstilsynets tiltak og sanksjoner

"Dokumenter som omhandler tiltak og sanksjoner som knytter seg til overtredelser av kapittel 3, 4 og 5, er unntatt fra innsyn etter offentleglova når offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade."

Finanstilsynets foreslår nytt § 17-4 tredje ledd fjerde punktum:

"Bestemmelsen i § 15-x kommer tilsvarende til anvendelse for regulert marked."