

Høringsnotat vedrørende forholdet mellom regelverket om innsidehandel i EU og Norge – forslag til lovendring

1. Bakgrunn

Finansdepartementet har i brev av 8. november 2016 bedt Finanstilsynet utarbeide utkast til høringsnotat om forholdet mellom regelverket om innsidehandel i EU og Norge når det gjelder kansellering eller endring av inngitte ordre etter å ha mottatt innsideinformasjon, samt forslag til hensiktsmessig lovbestemmelse. Det er i denne sammenheng vist til brev av 26. oktober 2016 fra Verdipapirforetakenes Forbund til Finansdepartementet.

Europaparlamentet og Rådet vedtok 16. april 2014 forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbruk ("Market Abuse Regulation" (MAR)). MAR trådte i kraft i EU 3. juli 2016. MARs regler om innsidehandel kommer til anvendelse på finansielle instrumenter som handles på regulerte markedsplasser, herunder MTFer i EU, jf. MAR art. 2. På grunn av MARs ekstraterritoriale karakter kan markedsaktører være omfattet av både MAR og verdipapirhandellovens forbud mot innsidehandel. Ettersom MARs regler på nevnte område har et annet utgangspunkt enn de norske vil dette kunne skape en uheldig regelverkskonflikt. På denne bakgrunn, og med henvisning til at MARs innlemmelse i EØS-avtalen og gjennomføring i norsk rett ligger noe frem i tid, har departementet bedt om at det foreslås en lovendring.

2. Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven (vphl.) har ingen uttrykkelig bestemmelse om hvordan investor skal forholde seg dersom vedkommende mottar innsideinformasjon etter å ha lagt inn en ordre. Det følger imidlertid av vphl. § 3-3 at kjøp eller salg av et finansielt instrument ikke må foretas av noen som har innsideinformasjon. Det er fra dette utledet at ordre som ligger inne når investor får innsideinformasjon, må trekkes. Forutsetningen er imidlertid at en gjennomføring av transaksjonen vil representere et misbruk. Derimot vil det å trekke en ordre på bakgrunn av innsideinformasjon ikke være forbudt.¹

3. MAR og forholdet til norsk rett

Det følger av MAR art. 8 nr. 1 annet punktum:

"The use of inside information by cancelling or amending an order concerning a financial instrument to which the information relates where the order was placed before the person concerned possessed the inside information, shall also be considered to be insider dealing."

MAR oppstiller et forbud mot å trekke en inngitt ordre i et finansielt instrument etter at investor får innsideinformasjon. Denne løsningen synes dermed motsatt av gjeldende norsk rett. Det er rimelig å forstå det slik at en inngitt ordre kan holdes selv om man derved oppnår en gevinst, se også MARs fortale 25. Finanstilsynet legger til grunn at det også etter MAR foreligger en misbruksreservasjon gjennom bruk av ordet "use" i art. 8.

¹ Jf. HR-2014-872-U Rt. 2014-452 avsnitt 34 og Ot. Prp. nr. 29 s. 29 annen spalte

4. Nærmere om forslaget

Forskjellen mellom MAR og norsk rett kan i visse tilfeller skape en uklar situasjon for markedsaktørene.

Problemstillingen er bl.a. aktuell når det gjelder såkalte markedssonderinger. Eksempelvis vil markedssonderinger knyttet til en norsk børsnotert aksje som også handles på MTF innenfor EU-området, falle innenfor MARs anvendelsesområde. Det følger av MAR art. 11 nr. 5 litra c at avgiver av innsideinformasjon skal:

"inform the person receiving the market sounding that he is prohibited from using that information, or attempting to use that information, by cancelling or amending an order which has already been placed concerning a financial instrument to which the information relates;"

I slike tilfeller vil rettstilstanden være uklar for investor dersom vedkommende mottar innsideinformasjon i forbindelse med markedssonderingsprosessen og vedkommende allerede har lagt inn en ordre i det aktuelle finansielle instrumentet.

På bakgrunn av ovenstående foreslås at gjeldende bestemmelse i vphl. § 3-3 endres slik at den bringes i samsvar med de regler som følger av MAR.

5. Vurdering av de økonomiske og administrative konsekvenser

Endring i verdipapirhandelloven vedrørende kansellering eller endring av ordre etter å ha mottatt innsideinformasjon vil ikke ha økonomiske eller administrative konsekvenser for myndighetene.

For markedsaktørene vil lovendringen medføre at det blir samsvar mellom MAR og norsk regelverk på dette området, og dermed redusere risiko for rettsusikkerhet og overtredelse.

6. Utkast til lovendring

I lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel gjøres følgende endring:

Nytt § 3-3 (1) annet punktum skal lyde:

"Det samme gjelder tilbakekall og endring av ordre knyttet til slike transaksjoner når vedkommende fikk innsideinformasjon etter at ordren var inngitt."

Teknisk endring i § 3-3 (2) annet punktum:

"Første ledd første punktum er ikke til hinder for normal utøvelse av tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp."