HØRINGSNOTAT

DIVERSE ENDRINGER I VERDIPAPIRHANDELLOVEN

Utarbeidet av Finanstilsynet 29. september 2010

1. MOTREGNING AV DERIVATKONTRAKTER 3
1.1 Innledning 3
1.2 Bakgrunn og historikk 3
1.3 Gjeldende rett 5
1.4 EØS-rett 7
1.5 Andre land 7
1.6 Finanstilsynets vurdering og forslag 8
1.7 Økonomiske og administrative konsekvenser 9
1.8 Forslag til lovendring 9
2. OVERTREDELSER AV REGLENE OM LØPENDE INFORMASJONSPLIKT 10
2.1 Straffebestemmelsen i verdipapirhandelloven § 17-3 10
2.2 Delegasjon av kompetansen til å føre tilsyn med overholdelse av bestemmelsene om løpende informasjonsplikt 11
2.3 Økonomiske og administrative konsekvenser 11
2.4 Forslag til lovendringer 11
3. PRIMÆRINNSIDERS MELDEPLIKT – VERDIPAPIRHANDELLOVEN § 4-1 12
3.1 Meldepliktsreglenes stedlige virkeområde 12
3.2 Offentliggjøring 14
3.3 Verdipapirhandellovens definisjon av "nærstående" 14
3.4 Forslag om unntak fra meldeplikt ved utstederselskapets handel i egne aksjer 16
3.5 Oppretting i § 4-1 siste ledd m fl 17
3.6 Økonomiske og administrative konsekvenser 17
3.7 Forslag til lovendringer 18
4. ENDRINGER I VERDIPAPIRFORSKRIFTEN KAPITTEL 6 PKT II OG III 19
4.1 Innledning 19
4.2 Verdipapirforskriften kapittel 6 pkt II 19
4.3 Verdipapirforskriften kapittel 6 pkt III 20
4.4 Økonomiske og administrative konsekvenser 21
4.5 Forslag til forskriftsendringer 21
5. ØKOKRIMS TILGANG TIL VERDIPAPIRREGISTERET 22
5.1 Innledning 22
5.2 Bakgrunn 22
5.3 Gjeldende rett 23
5.4 Finanstilsynets vurderinger og forslag 23
5.5 Økonomiske og administrative konsekvenser 25
5.6 Forslag til lovtekst 25
6 FINANSTILSYNSLOVEN § 9 26
6.1 Kort om dagens utligningssystem 26
6.2 Nærmere om utligning for tilsyn med de generelle reglene i verdipapirhandelloven 26
6.3 Forslag til lovendring 27

1. MOTREGNING AV DERIVATKONTRAKTER

1.1 Innledning

Verdipapirhandelloven (vphl.) kapittel 14 regulerer motregning av forpliktelser som følger av avtaler om enkelte finansielle instrumenter[1]. Etter disse bestemmelsene kan avregningsavtaler gjøres gjeldende overfor konkursbo dersom de gjelder varederivater, fremtidige renteavtaler (FRA), rente- og valutaopsjoner, rente- og valutaterminer, rente- og valutabytteavtaler, og avtaler om handel med valuta, kredittderivater, og derivater som nevnt i § 2-2 femte ledd nr. 5, jf. § 14-1, jf. § 14-2. I følge § 14-3 kan sikkerhet for slike avtaler som er stilt overfor oppgjørssentraler ikke omstøtes. Finansdepartementet har i brev 29. mars 2010 bedt Finanstilsynet om å vurdere hvorvidt anvendelsesområdet i § 14-1 bør utvides til å gjelde alle derivater som nevnt i vphl. § 2-2 femte ledd.

Banker og verdipapirforetak driver omfattende handel med derivater. Spesielt driver norske banker en svært omfattende handel med rente- og valutaderivater, varederivater og derivater med verdipapirer som underliggende. Derivater brukes også i risikostyringen av valuta-, rente- og råvareeksponeringen hos norske bedrifter og forsikringsselskaper, samt som spekulasjon. Disse derivatene er definert som finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd.

Det karakteristiske for derivatkontraktene er at finansinstitusjonene inngår en rekke kontrakter seg i mellom og med andre kunder. Partene inngår avregningsavtaler i stedet for å gjøre opp hver enkelt transaksjon på brutto basis, slik at nettofordringen blir resultatet som går til oppgjør. Internasjonalt betegnes dette som "netting". Det finnes forskjellige typer avregningsavtaler. De avtalene som vanligvis benyttes internasjonalt er betalingsavregning, fornyelsesavregning og sluttavregning. En avtale om sluttavregning (netting by close-out) er en avtale som regulerer partenes forpliktelser ved mislighold, eventuelt konkurs. Partene avtaler på forhånd hva som skal anses som mislighold, og dersom en slik situasjon oppstår, vil det skje en førtidig terminering av derivattransaksjonene. Dermed vil det skje en finansiell avregning av transaksjonene ved at den enkelte utestående transaksjon gis en verdi etter nærmere avtalte prinsipper som igjen omregnes til en avtalt valuta. Deretter avregnes verdiene i transaksjonene mot hverandre og man står igjen med et bestemt beløp i denne valutaen. Dette vil igjen avregnes mot tidligere ikke betalte utestående oppgjør.

For de finansielle instrumenter som omfattes av verdipapirhandelloven kapittel 14, betyr motregningsadgangen i vphl. § 14-2 at et konkursbo må respektere sluttavregningsavtalene etter sitt innhold slik at alle utestående transaksjoner nettes ved en førtidig terminering i henhold til sluttavregningsavtalen. Dette innebærer at konkursboet ikke kan velge å tre inn i de avtalene som er gunstige for boet, såkalt "cherry picking". Videre vil slike sluttavregningsavtaler redusere motpartsrisikoen ved at foretaket kan bruke nettoposisjonen i kapitaldekningssammenheng og redusere behovet for særskilte sikkerheter for motpartsrisikoen.

Finanstilsynet foreslår i dette høringsnotatet å utvide anvendelsesområdet for motregningsreglene i vphl. kapittel 14 til å gjelde alle derivater som er definert som finansielle instrumenter etter vphl. § 2-2 femte ledd.

1.2 Bakgrunn og historikk

Etter norsk rett har et bostyre som hovedregel rett, men ikke plikt, til å tre inn i gjensidig tyngende avtaler som debitor har inngått, og som er helt eller delvis uoppfylte på konkursåpningstidspunktet. I dette ligger at debitors medkontrahent ikke har rett til å gjøre avtalen gjeldende etter dens innhold,

[1] Dessuten gjelder kapittelet for avtaler om handel med valuta (som ikke regnes som finansielle instrumenter)

men må nøye seg med et rent dividende oppgjør. Boets rett til å tre inn i konkursdebitors uoppfylte kontrakter er regulert i dekningsloven kap. 7.

Selv om derivatkontrakter på oppgjørstidspunktet kun vil være til gunst for den ene parten, anses kontraktene likevel som gjensidig tyngende avtaler fordi begge parter er pålagt rettigheter og plikter. Det antas derfor at boet, med noen modifikasjoner som det ikke er grunn til å komme nærmere inn på i denne sammenheng[2], har en alminnelig adgang til å velge om det vil tre inn i en eller flere av konkursdebitors derivatkontrakter, uten å måtte tre inn i alle, med samme medkontrahent.

I praksis vil virkningene av boets valgrett være at boet trer inn i de kontrakter som antas å være gunstige for boet, men avstår fra å tre inn i de kontrakter som antas å være ugunstige. Boet vil da kunne kreve full oppfyllelse av hver av de kontraktene det trer inn i fra motparten, mens motparten kun kan kreve dividende av de kontraktene boet ikke trer inn i. Situasjonen betegnes som "cherry picking".

Motregningsadgangen i konkurs er regulert i dekningsloven kap. 8. Som utgangspunkt er vilkårene for å kunne foreta motregning de samme i som utenfor konkurs. Motparten kan på visse vilkår benytte krav mot konkursdebitor (motkravet) til motregning med krav som konkursdebitor har på han og som inngår i boet (hovedkravet). Hovedregelen er altså full motregningsrett. Begrunnelsen for dette er blant annet at motparten bør kunne opprettholde den rett til motregning som han hadde før konkursen.

For at motregning skal kunne foretas, må kravene for det første bestå mellom de samme parter på konkursåpningstidspunktet, jf. dekningsloven § 8-1. Motpartens krav har oppstått før konkursåpningstidspunktet når dette er en følge av at boet ikke trer inn i en kontrakt som er inngått før konkursåpningen. Det er imidlertid usikkert hvorvidt boets krav kan sies å ha oppstått før konkursåpning når det gjelder derivatkontrakter, da det kan hevdes at boets krav først oppstår idet boet velger å tre inn i kontrakten. Det er videre et krav om at ytelsene må være av samme art for at motregning skal kunne foretas. Hvorvidt dette kravet er oppfylt er usikkert når motkravet er i norske kroner mens hovedkravet er et krav i utenlandsk valuta eller motsatt. Adgangen etter dekningslovens regler til motregning i konkurs for derivatkontrakter er som følge av dette uklar.

Et særlig spørsmål er om en avtale mellom to parter om at det skal foretas avregning av deres innbyrdes fordringer i tilfelle av konkurs, såkalte sluttavregningsavtaler, kan få den virkning at også boet må respektere avtalen etter sitt innhold også altså ikke ha rett til "cherry picking". Fordelene ved slike sluttavregningsavtaler er flere. Avtalene medvirker til at partenes likviditetsbehov, kostnader og risiko ved oppgjøret blir redusert til nettoposisjoner. Dette har også betydning for kravet til kapitaldekning, som for enkelte typer avtaler baseres på nettobeløpene. I tillegg vil også internasjonaliseringen av det finansielle system tale for en motregningsadgang på dette området ettersom flere land har innført regler som sikrer adgang til sluttavregning ved konkurs. En motregningsadgang har dermed betydning for norske finansinstitusjoners konkurranseevne.

Skal disse fordelene ved sluttavregningsavtaler oppnås, er man avhengig av at det er etablert et sikkert rettslig grunnlag for å gjøre avtalene gjeldende etter sitt innhold. Som følge av den usikkerhet som var knyttet til sluttavregningsavtalenes stilling ved konkurs, ble det i verdipapirhandelloven 1997 innført bestemmelser om motregning av enkelte finansielle instrumenter. Bestemmelsene bygger på en rapport datert 15. desember 1995 om såkalte avregningsavtalers rettsgyldighet utarbeidet av en arbeidsgruppe ledet av høyesterettsdommer

[2] Boets valgrett kan for eksempel føre til et så urimelig resultat for motparten at "rettsforholdets egenart" tilsier at boets rettigheter må begrenses, jf. konkursloven § 7-1. Debitors motpart kan videre i enkelte tilfeller påberope seg "insolvensen som opphørsgrunn etter avtalens art", jf. konkursloven § 7-3 annet ledd.

dr.juris Magnus Aarbakke. Bestemmelsene ble plassert i lovens kap. 10. Handel med rente- og valutaderivater ble omfattet i tråd med de forslag til endringer av solvensdirektivet som da forelå innen EU, og som ble antatt å kunne bli en del av EØS-avtalen, samt at det var disse produktene det fra markedshold ble ansett viktig å få regulert. Omsetningen var også størst innenfor denne produktgruppen. I tillegg ble bestemmelsene gjort gjeldende for "avtaler om handel med valuta", det vil si uoppgjorte spotforretninger med valuta. Dette kom inn i forbindelse med stortingsbehandlingen av forslaget, se Innst.O. nr. 83 (1996-97).

I forbindelse med at varederivater ble omfattet av begrepet finansielle instrumenter fra 1. juli 2001, ble vphl. 1997 § 10-1 endret slik at varederivater ble omfattet av motregningsregelverket. Departementet foreslo at dette skulle begrenses til å gjelde varederivater som er børsnoterte eller er gjort opp under medvirkning av en oppgjørssentral. Under stortingsbehandlingen ble denne begrensningen fjernet, slik at adgangen til netting omfattet alle varederivater som ble omfattet av definisjonen i vphl. 1997 § 1-2 fjerde ledd, jf. Innst.O.nr. 104 (2000-2001).

Motregningsadgangen ble ytterligere utvidet ved gjennomføringen av MiFID-regelverket i ny verdipapirhandellov i 2007, ved at to nye derivattyper ble omfattet av loven. Gjennomføringen av MiFID medførte at både kredittderivater og derivater som nevnt i § 2-2 femte ledd nr. 5 ble definert som finansielle instrumenter, og det ble vist til at hensynene bak motregningsreglene også gjør seg gjeldende i forhold til disse derivatene. Reglene for motregning av enkelte finansielle instrumenter ble plassert i vphl 2007 kap. 14, og endret slik at det ble adgang til motregning også for de to nevnte derivattypene.

1.3 Gjeldende rett

Anvendelsesområdet for motregning av forpliktelser i henhold til visse finansielle instrumenter fremgår av vphl. § 14-1, som lyder:

> *"Dette kapittel gjelder varederivater, fremtidige renteavtaler (FRA), rente- og valutaopsjoner, rente- og valutaterminer, rente- og valutabytteavtaler, og avtaler om handel med valuta, kredittderivater, og derivater som nevnt i § 2-2 femte ledd nr. 5. Departementet kan bestemme at dette kapittel også skal gjelde avtaler om andre finansielle instrumenter."*

Det er ikke gitt forskriftsbestemmelser i medhold av annet punktum.

Motregningsadgangen etter vphl. § 14-2 innebærer at skriftlige avtaler om at partenes forpliktelser etter avtaler som er omfattet av § 14-1 skal motregnes til markedskurs løpende eller ved mislighold kan gjøres gjeldende etter sitt innhold selv om en av partene er kommet under insolvensbehandling eller offentlig administrasjon. Videre følger det av § 14-3 at sikkerhet stilt overfor en oppgjørssentral i samsvar med reglene for deltakelse i sentralen i forbindelse med handel med finansielle instrumenter ikke kan omstøtes etter dekningsloven § 5-7.

Oppregningen av finansielle instrumenter i § 14-1 omfatter i stor grad de samme derivater som defineres som finansielle instrumenter i § 2-2 femte ledd, men samsvarer ikke fullt ut da visse derivater med verdipapirer som underliggende ikke er omfattet av motregningsadgangen. Dette gjelder gjenkjøpsavtaler på omsettelige verdipapirer (for eksempel repo-avtaler/gjenkjøpsavtaler på rentebærende verdipapirer som kan gjøres ved en spotforretning og en terminforretning), opsjoner og terminer på obligasjoner (for eksempel obligasjonsfutures) og aksjer og indekser, eventuelt bytteavtaler.

Lov om finansiell sikkerhetsstillelse inneholder bestemmelser om adgang til motregning ved kontante innskudd og finansielle instrumenter slik disse er definert i verdipapirhandelloven § 2-2

første ledd. Loven kommer til anvendelse på avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse dersom både sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver tilhører en av følgende kategorier, jf. § 1:

a) offentlige myndigheter, herunder myndigheter som er ansvarlig for eller medvirker til forvaltning av offentlig gjeld eller fører konti for kunder,
b) sentralbanker, Den Europeiske Sentralbank, Den Internasjonale Betalingsbank, Det internasjonale Valutafond, Den Europeiske Investeringsbank, Den internasjonale bank for gjenoppbygging og utvikling, Det internasjonale finansieringsinstitutt, Den interamerikanske utviklingsbank, Den asiatiske utviklingsbank, Den afrikanske utviklingsbank, Europarådets bosettingsfond, Den nordiske investeringsbank, Den karibiske utviklingsbank, Den europeiske bank for gjenoppbygging og utvikling, Det europeiske investeringsfond og Det interamerikanske investeringsselskap,
c) finansinstitusjoner, pensjonskasser, verdipapirforetak, verdipapirfond og forvaltningsselskaper for verdipapirfond,
d) avregningssentraler og sentrale motparter, oppgjørssentraler og lignende lovregulerte institusjoner som handler med finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 4, eller juridiske personer som handler i egenskap av formuesforvalter eller etter fullmakt fra en eller flere personer, for eksempel tillitsmenn for obligasjonseiere i obligasjonsmarkedet eller spesialforetak opprettet i forbindelse med verdipapirisering.

Avtale om finansiell sikkerhetsstillelse defineres i loven som en avtale om overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet, herunder gjenkjøpsavtale, og avtale om pantsettelse av finansiell sikkerhet, med det formål å sikre oppfyllelsen av finansielle forpliktelser. Med finansiell forpliktelse menes en forpliktelse som omfattes av avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, og som gir rett til kontant avregning eller levering av finansielle instrumenter, jf. § 2 bokstav a og b.

Det følger av lovens § 6 at finansielle forpliktelser som omfattes av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan sluttavregnes på de vilkår som følger av skriftlig avtale mellom partene. En slik avtale kan gjøres gjeldende uten hinder av dekningsloven §§ 7-3 og 8-1 eller gjeldsbrevloven § 26. Med sluttavregning menes i følge loven § 6 annet ledd:

"at partenes forpliktelser ved inntreden av en på forhånd avtalt situasjon fastsettes til pengekrav i henhold til avtalte kriterier, og gjøres opp ved motregning. Den part som skylder det største beløpet plikter å betale en nettosum svarende til differansen mellom partenes forpliktelser til den annen part"

Dette innebærer at virkningen av avtalt sluttavregning kan gjennomføres i tråd med det som er avtalt, også i de tilfeller der det for eksempel er åpnet konkurs hos den ene parten. Lovens virkeområde er ikke avgrenset til å gjelde forpliktelser etter derivatkontrakter, slik verdipapirhandelloven kapittel 14 er. Dette betyr at adgangen til netting omfatter alle typer finansielle instrumenter som er omfattet av verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd der det er avtalt sluttavregning, forutsatt at lovens øvrige vilkår er oppfylt. Lov om finansiell sikkerhetsstillelse har derved avhjulpet situasjonen noe i forhold til at ikke alle typer derivatavtaler er omfattet av verdipapirhandelloven § 14, men gjelder kun for enkelte typer foretak og institusjoner som ikke er fysiske personer.

Også lov om betalingssystemer har særskilte bestemmelser om at avtaler om avregning og oppgjør kan gjøres gjeldende etter sitt innhold selv om det innledes insolvensbehandling hos en deltaker i systemet, jf. betalingssystemloven § 4-2. Forutsetningen er at oppdraget er lagt inn i systemet før det er innledet insolvensbehandling. Bestemmelsen gjelder alle finansielle instrumenter som definert i verdipapirhandlloven § 2-2, jf. betalingssystemloven § 1-2, men omfatter kun interbanksystemer med tillatelse etter loven § 2-3, Norges Bank og verdipapiroppgjørssystemer etter særskilt godkjennelse av Finanstilsynet, jf. § 4-1 første ledd. Med deltaker menes avregningssentral, oppgjørsbank, sentral motpart eller annen institusjon eller foretak som deltar i et interbank- eller verdipapiroppgjørssystem, jf. § 1-3 første ledd.

Forskrift 14. desember 2006 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingsselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforskriften) del V inneholder bestemmelser om beregningsgrunnlag for motpartsrisiko for derivater mv. I henhold til § 25-1 kan motregning av derivater hensyntas i markedsverdimetoden og standardisert metode. Dette betinger at institusjonen har inngått bilateral motregningsavtale som gir rett til motregning av alle forpliktelsene som omfattes av avtalen ved mislighold, og at motregningsavtalen er gyldig etablert, jf. § 25-2. Kravet om at motregningsavtalen må være gyldig etablert innebærer at bestemmelsen bare kommer til anvendelse på tilsvarende derivater som omfattes av verdipapirhandelloven § 14-1. Reglene i kapitalkravsforskriften er nærmere omtalt i Kredittilsynets høringsnotat Nye kapitaldekningsregler Forslag til forskrifter om kapitalkrav og anvendelse av soliditetsregler på konsolidert basis datert 28. april 2006.

1.4 EØS-rett

Lov om finansiell sikkerhetsstillelse gjennomfører EØS-reglene som tilsvarer direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse. Ut over dette er det ikke gitt harmoniserte regler om motregning i konkurs innen EU/EØS.

1.5 Andre land

I Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Belgia, Nederland og USA er det innført bestemmelser som i det vesentlige innebærer at avregningsavtaler er bindende etter sitt innhold i tilfelle av konkurs hos en av partene.

Sverige
I den svenske loven om handel med finansielle instrument (lag (1991:980) om handel med finansiella instrument) er det fastsatt særskilte regler om motregningsavtaler ved konkurs. 5 kap 1 § lyder som følger:

> *"Ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta, om att förpliktelser dem emallan skall slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs, gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Detsamma gäller en avräkning av förpliktelser mellan två eller flera deltagare i ett anmält avveklingssystem, om avräkningen har skett i enlighet med systemets regler.*
>
> *Innehåller ett avtal enligt första stycket ett villkor som innebär att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall företagsrekonstruktion enlig lagen (1996:764) om företagskontruktion beslutas för en av parterna gäller villkoret mot gäldenären och de borgenärer vars fordringar omfattas av ett offenlige ackord. Lag (1999:1311)."*

Motregningsadgangen omfatter etter dette både finansielle instrumenter og "andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta". Finansielle instrumenter er definert i lag (2007:528) om värdepappersmarknaden 1 §, og svarer til MiFIDs definisjon.

Dansk rett
Regler om netting i dansk rett fremkommer av Bekendtgørelse af lov om værdipapirhandel m.v. kapittel 18 a. Hele loven får anvendelse overfor alle finansielle instrumenter, jf. § 2. Definisjonen av finansielle instrumenter i den danske loven tilsvarer definisjonen som fremkommer av MiFID. § 58 h stk 1 første setning lyder som følger:

> *"En aftale kan med retsvirkning for tredjemand, jf. dog stk. 3-6, indeholde bestemmelse om, at de af aftalen omfattede finansielle forpligtelser, jf. § 58 e, skal nettes ved slutafregning, hvis en af parterne misligholder aftalen, herunder at der skal ske slutafregning, hvis en part tages under*

insolvensbehandling, eller der bliver foretaget udlæg i en fordring omfattet af slutafregningsbestemmelsen."

1.6 Finanstilsynets vurdering og forslag

Kontrakter knyttet til handel med finansielle instrumenter er avhengig av gode rutiner og en rammeregulering som sikrer en effektiv flyt av transaksjonene mellom partene. Det er viktig at transaksjonsflyten er effektiv også i ekstraordinære situasjoner som konkurs. Bestemmelser som sikrer motregningsadgangen dersom en av partene blir tatt under konkursbehandling er videre viktige for å ivareta hensynet til den finansielle stabilitet. Aktørene som handler i derivatkontrakter står ovenfor et betydelig antall transaksjoner, noe som innebærer en risiko for disse aktørene utover det som vanligvis forbindes med deltakelse i verdipapirmarkedene. Motregning er en effektiv måte å redusere risiko og kostnader på for aktørene, i tillegg vil likviditetsbehovet i oppgjøret reduseres. Samlet sett bidrar dette til at systemrisikoen i markedet reduseres. Finanstilsynet viser også til at et robust verdipapiroppgjørssystem gjør det norske verdipapirmarkedet mer konkurransedyktig. Det er også viktig for de norske aktørene at de internasjonale standardavtalene kan legges til grunn i hver av partenes jurisdiksjon. Dersom en aktørs hjemlandslovgivning ikke aksepterer internasjonalt anerkjente motregningsregler, vil disse aktørene bli eksponert for høyere risiko og også få en dårligere konkurransesituasjon internasjonalt. Motparten til slike aktører vil også være eksponert for høyere risiko, noe som vil gi høyere kapitalkrav enn de reglene som følger av EUs kapitaldekningsdirektiv. Motregningsadgangen ved forpliktelser etter derivatkontrakter er derfor begrunnet i viktige hensyn.

Som det fremgår ovenfor under punkt 2, har anvendelsesområdet for verdipapirhandellovens regler om motregning av enkelte finansielle instrumenter gradvis blitt utvidet etter at bestemmelsene ble innført i verdipapirhandelloven 1997. De derivatene som etter gjeldende lovgivning ikke er omfattet er derivater med verdipapirer som underliggende, det vil si gjenkjøpsavtaler på omsettelige verdipapirer (for eksempel repo-avtaler/gjenkjøpsavtaler på rentebærende verdipapirer som kan gjøres ved en spotforretning og en terminforretning), opsjoner og terminer på obligasjoner (for eksempel obligasjonsfutures) og aksjer og indekser, eventuelt bytteavtaler. Slik Finanstilsynet vurderer det, gjør de samme hensyn seg gjeldende for disse derivatene som for dem som i dag er omfattet av motregningsadgangen etter vphl. kapittel 14.

En utvidelse av anvendelsesområdet for motregningsreglene i verdipapirhandelloven vil innebære ytterligere avvik fra likedelingsprinsippet som ligger til grunn for konkurslovgivningen og vil innebære en ytterligere innskrenkning av boets valgrett med hensyn til å tre inn i boets kontrakter. Motregningsadgangen innebærer også en svekkelse av boets stilling i enkelte situasjoner, for eksempel der boet har behov for å tre inn i kontrakter for å sikre andre underliggende ytelser knyttet til kontrakter det har trådt inn i, som ved levering av varer på termin. Finanstilsynet ser det likevel slik at ovennevnte hensyn som tilsier å utvide anvendelsesområdet veier tyngre. Finanstilsynet foreslår derfor å utvide motregningsadgangen til å gjelde ovennevnte derivater.

Når det gjelder den tekniske gjennomføringen av utvidelsen, er Finanstilsynet av den oppfatning at det rettsteknisk enkleste og mest praktiske er å endre verdipapirhandelloven § 14-1 slik at en ved angivelse av anvendelsesområdet viser til verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd. Ved en slik løsning vil alle derivater som til enhver tid defineres som finansielle instrumenter være omfattet av motregningsadgangen. Dette har betydning dersom det eventuelt skulle bli aktuelt på et senere tidspunkt å utvide definisjonen av derivater i vphl. § 2-2 femte ledd. Ettersom uoppgjorte spotforretninger med valuta ikke er å anse som derivater, beholdes "avtaler om handel i valuta" i lovteksten for å videreføre valutaspotforretningene som er omfattet etter gjeldende rett.

1.7 Økonomiske og administrative konsekvenser

Som nevnt under punkt 3 ovenfor, kan det tas hensyn til motregning av derivater i markedsverdimetoden og standardisert metode i henhold til kapitalkravsforskriften § 25-1. En utvidelse av motregningsadgangen for derivater vil dermed få betydning for beregningsgrunnlaget for motpartsrisiko for derivater. Forslaget vil dermed ha økonomiske konsekvenser for foretak som omfattes av kapitalkravsforskriften i form av endret beregningsgrunnlag for kapitalkravene. Forslaget vil videre medføre økonomiske konsekvenser i form av bedret konkurranseevne for norske finansinstitusjoner.

En utvidelse av motregningsadgangen innebærer som tidligere nevnt et avvik fra likebehandlingsprinsippet i konkurs. Dette vil igjen få en økonomisk konsekvens for øvrige kreditorer i en eventuell konkurssituasjon ved at det blir mindre igjen å fordele mellom disse. Utvidelsen innebærer videre en innstramming av boets valgrett med hensyn til inntreden i debitors kontrakter, noe som også kan ha økonomiske konsekvenser for boet.

Finanstilsynet legger til grunn at forslaget ikke vil ha administrative konsekvenser for offentlige myndigheter. For foretak som inngår derivatkontrakter og sluttavregningsavtaler vil forslaget innebære at sluttavregningsavtalenes rettslige stilling vil være den samme uavhengig av derivatets underliggende så lenge derivatet defineres som finansielt instrument. Finanstilsynet antar at dette vil føre til en administrativ forenkling for aktuelle foretak.

1.8 Forslag til lovendring

Lov 29. juni 2007 nr. 75 § 14-1 skal lyde:

"Dette kapittel gjelder finansielle instrumenter som nevnt i § 2-2 femte ledd og avtaler om handel med valuta. Departementet kan bestemme at dette kapittel også skal gjelde avtaler om andre finansielle instrumenter.

2. OVERTREDELSER AV REGLENE OM LØPENDE INFORMASJONSPLIKT

2.1 Straffebestemmelsen i verdipapirhandelloven § 17-3

I forbindelse med gjennomføringen av MiFID og vedtakelse av verdipapirhandelloven av 2007 ble bestemmelsene om utstederselskapers løpende informasjonsplikt flyttet fra tidligere børsforskrift §§ 5-2 og 5-3 samt 10-2 og 10-3, jf tidligere børslov § 5-7, til nåværende verdipapirhandellov §§ 5-2 og 5-3. Bakgrunnen for at bestemmelsene om løpende informasjonsplikt ble flyttet til verdipapirhandelloven var at bestemmelsene etter departementets vurdering systematisk hører bedre hjemme sammen med de øvrige rapporteringsbestemmelsene i verdipapirhandelloven. Bestemmelsene i verdipapirhandelloven §§ 5-2 og 5-3 er ment å skulle være en videreføring av de tidligere bestemmelsene i børsforskriften, jf Ot. Prp. Nr. 34 (2006-2007) punkt 13.2.5 på side 286 samt i kommentarene til § 5-2 på side 422.

Tilsidesettelse av opplysningsplikten i den tidligere børsloven § 5-7 kunne i henhold til daværende § 9-1 annet ledd straffes med bøter og/eller fengsel i inntil ett år. Ved særlig skjerpende omstendigheter kunne fengsel inntil tre år anvendes. Overtredelse av bestemmelsene om løpende informasjonsplikt kunne også sanksjoneres med overtredelsesgebyr ilagt av børsen i medhold av bestemmelsene i den tidligere børsforskriften § 25-5. I praksis ble det lagt til grunn at brudd på bestemmelsene i hovedsak skulle sanksjoneres av børsen med overtredelsesgebyr, men vesentlige brudd, eller brudd der ileggelse av overtredelsesgebyr av andre grunner ikke var aktuelt, skulle oversendes tilsynet for å vurdere en eventuell anmeldelse til påtalemyndighetene.

Bestemmelsen om overtredelsesgebyr for brudd på den løpende informasjonsplikten er videreført i verdipapirhandelloven § 17-4 (3). Myndigheten er delegert til Oslo Børs. Da bestemmelsene om løpende informasjonsplikt ble flyttet til verdipapirhandelloven ville det vært naturlig også å videreføre bestemmelsen om straff i den gamle børsloven § 9-1 annet ledd. Noen straffehjemmel ved overtredelse av bestemmelsene om løpende informasjonsplikt finnes imidlertid ikke i dagens verdipapirhandellov. Verdipapirhandelloven § 17-3 gir hjemmel for straff ved overtredelse av en rekke av lovens bestemmelser, men bestemmelsen om løpende informasjonsplikt er ikke nevnt. Flyttingen av bestemmelsene fra børsforskriften til verdipapirhandelloven medførte dermed at man "mistet" den tidligere straffehjemmelen i børsloven § 9-1 annet ledd. Dette forholdet er ikke kommentert eller begrunnet i forarbeidene, og det antas derfor at dette beror på en ren forglemmelse, jf også det som er sagt over om at flytting av bestemmelsene om løpende informasjonsplikt ikke var ment å innebære realitetsendringer i bestemmelsene.

Finanstilsynet har vurdert om det foreligger grunner til ikke å videreføre den tidligere straffehjemmelen i børsloven i dagens verdipapirhandellov. Finanstilsynet påpeker i denne sammenheng at brudd på både meldepliktbestemmelsene i § 4-1 og flaggepliktbestemmelsene i § 4-2, som i henhold til § 17-4 kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, også kan medføre straff ved grove eller gjentatte overtredelser. Finanstilsynet kan ikke se grunner til ulik regulering av reaksjoner ved brudd på den løpende informasjonsplikten. Finanstilsynet viser videre til at formålet med verdipapirhandellovens bestemmelser om løpende informasjonsplikt blant annet er å sikre markedsaktører lik tilgang til informasjon samt bidra til å motvirke innsidehandel. Dette igjen er viktig som ledd i å legge til rette for en sikker og effektiv handel i finansielle instrumenter, jf verdipapirhandellovens overordnede formål slik dette fremkommer i § 1-1. Brudd på bestemmelsene om løpende informasjonsplikt kan dermed få alvorlige konsekvenser, og det er nødvendig at brudd kan sanksjoneres for å sikre overholdelse av bestemmelsene.

Under henvisning til de sentrale interesser bestemmelsene om løpende informasjonsplikt er satt til å verne vurderer Finanstilsynet det som nødvendig og hensiktsmessig at grove brudd på disse bestemmelsene kan sanksjoneres med straff. Det nevnes også at det vil kunne oppstå situasjoner der

bruk av overtredelsesgebyr ikke er aktuelt, for eksempel fordi det aktuelle utstederselskapet er tatt av børs eller har gått konkurs etter at overtredelsen fant sted. Uten en hjemmel for straff vil grove brudd i slike tilfeller ofte ikke kunne sanksjoneres.

Det foreslås på denne bakgrunn en rettelse i verdipapirhandelloven § 17-3 slik at det gis hjemmel for straff ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av §§ 5-2 og 5-3 ved at det i § 17-3 (3) inntas henvisning også til §§ 5-2 og 5-3. På tilsvarende vis som for melde- og flaggepliktbestemmelsene foreslås at bruken av straff gjøres betinget av at det foreligger en grov eller gjentatt overtredelse. I tråd med den tidligere staffehjemmelen i børsloven § 9-1 annet ledd, samt i samsvar med straffehjemmelen i § 17-3 annet ledd nr 6 for brudd på meldepliktbestemmelsene, foreslås at straff kan bestå i bøter eller fengsel inntil ett år.

2.2 Delegasjon av kompetansen til å føre tilsyn med overholdelse av bestemmelsene om løpende informasjonsplikt

Oslo Børs har i brev 1. april 2008 til Finansdepartementet reist spørsmål ved om det fremgår tilstrekkelig klart av verdipapirhandelloven § 17-4 tredje ledd, jf forskriften § 13-1, at delegasjonen av kompetansen til å føre tilsyn med og eventuelt sanksjonere brudd på bestemmelsene om løpende informasjonsplikt også omfatter tilsyn og eventuell sanksjonering av brudd på plikten til å sende underhånden melding til børsen om utsatt offentliggjøring etter forskriften § 5-1.

Finanstilsynet har i denne omgang ikke vurdert hvorvidt det fortsatt er hensiktsmessig at denne kompetansen er delegert til Oslo Børs. Uavhengig av dette anser imidlertid Finanstilsynet at det bør presiseres i § 17-4 tredje ledd at det kan ilegges overtredelsesgebyr også ved brudd på forskriftsbestemmelser som er gitt for å utfylle §§ 5-2 eller 5-3, samt presiseres i § 15-1 annet ledd at kompetansen til å føre tilsyn med og eventuelt sanksjonere brudd på forskriftsbestemmelser som er gitt for å utfylle §§ 5-2 eller 5-3 også kan delegeres. All den tid kompetansen for tiden er delegert til Oslo Børs, bør tilsvarende presiseres i delegasjonsbestemmelsen i verdipapirforskriften § 13-1.

2.3 Økonomiske og administrative konsekvenser

Finanstilsynet legger til grunn at forslaget ikke vil ha vesentlige administrative konsekvenser for offentlige myndigheter og heller ikke økonomiske konsekvenser for personer som omfattes av bestemmelsene.

2.4 Forslag til lovendringer

I lov 19. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 15-1 annet ledd skal lyde:

"Tilsyn med verdipapirforetaks og oppgjørssentralers virksomhet, samt med overholdelse av denne lovs bestemmelser, skal føres av Finanstilsynet. Departementet kan delegere Finanstilsynets tilsyn med overholdelse av §§ 5-2 og 5-3 *samt forskrifter gitt for å utfylle disse bestemmelsene*, til regulert marked."

§ 17-3 annet ledd nr. 6 skal lyde:

"6. grovt eller gjentatte ganger overtrer § 3-9, § 3-10, § 4-1, *§ 5-2, § 5-3* eller § 10-11, jf. forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene."

§ 17-4 tredje ledd skal lyde:

"Ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av bestemmelsene i §§ 5-2 eller 5-3 *samt forskrifter gitt for å utfylle disse bestemmelsene,* kan Finanstilsynet ilegge overtredelsesgebyr. Første ledd annet og tredje punktum gjelder tilsvarende. Dersom Finanstilsynets myndighet til å føre tilsyn med overholdelsen av §§ 5-2 og 5-3 er delegert til regulert marked i henhold til § 15-1 annet ledd, kan vedkommende regulerte marked ilegge overtredelsesgebyr etter dette ledd. Klage over vedtak av regulert marked følger regler i lov om regulerte markeder § 41."

Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven § 13-1 skal lyde:

"Tilsyn med overholdelse av verdipapirhandelloven § 5-2 og § 5-3 *samt forskrifter gitt for å utfylle disse bestemmelsene* skal utøves av regulert marked."

3. PRIMÆRINNSIDERS MELDEPLIKT – VERDIPAPIRHANDELLOVEN § 4-1

3.1 Meldepliktsreglenes stedlige virkeområde

Det følger av kommisjonsdirektiv 2004/72/EF art 6 nr.1 at meldepliktige etter markedsmisbruksdirektivet art 6 nr. 4 skal følge de meldepliktsreglene som gjelder i EØS-staten hvor utstederselskapet er registrert:

> *"The rules of notification to which those persons have to comply with shall be those of the Member State where the issuer is registered."*

Primærinnsidemeldinger skal sendes til myndighetene i registreringsstaten. Selskaper fra tredjeland skal rette seg etter meldepliktsreglene i, og sende primærinnsidemeldinger til, EØS-staten hvor selskapet er forpliktet til å registrere opplysninger i medhold av prospektdirektivet.

Verdipapirhandelloven § 4-1 pålegger meldeplikt etter norske regler for meldepliktige tilknyttet selskaper som er notert på "*norsk regulert marked*". Det gjøres dermed ingen begrensninger i reglenes virkeområde avhengig av hvor selskapet er registrert. Videre følger det av § 4-1 at meldingene skal sendes til norsk regulert marked hvor aksjen er notert, det vil i praksis si Oslo Børs.

Til sammenligning følger virkeområdet for bestemmelsene i § 4-2 om flaggeplikt den såkalte hjem/-vertsstatsreguleringen. Dette skillet er definert i rapporteringsdirektivet (2004/109/EF) artikkel 2 bokstav i og j og gjennomført i forhold til de bestemmelsene i verdipapirhandelloven som implementerer rapporteringsdirektivet. De norske bestemmelsene om flaggeplikt gjelder dermed bare i forhold til utstedere som har Norge som hjemstat. Det følger av verdipapirhandelloven § 5-4 (2) at Norge er hjemstat for utstedere fra EØS som har forretningskontor (vedtektsfestet sete) her, samt videre av § 5-4 (3) at Norge også er hjemstat for utstedere fra tredjeland (utenfor EØS) som i henhold til prospektdirektivet er forpliktet til å registrere opplysninger her. Finanstilsynet legger til grunn at hjem-/vertsstatsreguleringen for alle praktiske formål innebærer det samme virkeområdet som kommisjonsdirektivet art 6 nr. 1 fastsetter for meldepliktbestemmelsene som følger av markedsmisbruksdirektivet.

En gjennomgang av svenske, danske og britiske meldepliktsregler viser at kommisjonsdirektivets regel om virkeområde er gjennomført fullt ut i disse medlemsstatenes lovgivning.

Ved gjennomføring av markedsmisbruksdirektivet er det i beskrivelsen av EØS-rett i Ot.prp.nr 12 (2004-2005) pkt 16.2 på s. 95 referert til den nevnte lovvalgsregelen. Likevel har ikke

lovvalgsregelen blitt innarbeidet i lovteksten, ei heller omtalt i punkt 16.4 om departementets vurdering. Det må etter alt å dømme kunne legges til grunn at avviket mellom den norske meldepliktsregelen og kommisjonsdirektivet hva angår virkeområdet/lovvalg er utilsiktet, og ikke et resultat av en bevisst vurdering. Dette støttes av at departementet ikke omtaler spørsmålet nærmere i forarbeidene i likhet med Finanstilsynet, som i sitt høringsnotat heller ikke berører spørsmålet da notatet ble ferdigstilt før vedtakelsen og ikrafttredelsen av kommisjonsdirektivet.

Ved gjennomføringen av markedsmisbruksdirektivet er det lagt til grunn at kravet om meldeplikt for primærinnsidere og deres nærstående i direktivets artikkel 6 nr 4 er en minimumsbestemmelse, og at det derfor kan fastsettes strengere regler enn det som følger av direktivet og dets utfyllende bestemmelser. Dette kan imidlertid neppe forstås slik at det enkelte medlemsland står fritt til å utvide bestemmelsenes virkeområde utover det som fremkommer av direktivet. Hensynet bak bestemmelsen i kommisjonsdirektivet artikkel 6 nr 1 antas å være å forenkle de meldepliktiges mulighet til å vurdere hvilke rettsregler og hvilke myndigheter de må forholde seg til. Ut i fra dette hensynet vil det ikke være rom for at andre land kan pålegge den meldepliktige ytterligere byrder. Det vises også til ordlyden i kommisjonsdirektivets art 6 hvor lovvalgsregelen fremstår som en "skal"-regel ("rules of notification shall be those of the Member State where the issuer is registered").

Dagens regler, som gir meldepliktsbestemmelsene anvendelse for alle selskaper som er notert på norsk regulert marked, innebærer at meldepliktige i et utstederselskap som for eksempel er registrert i Storbritannia og notert på regulert marked både i Norge og Storbritannia, må forholde seg til både britiske og norske regler. Finanstilsynet er av den oppfatning at en slik dobbeltregulering neppe er hensiktsmessig, og vil kunne bidra til unødig forvirring og uklarhet både for de meldepliktige og for markedet som sådan.

Under henvisning til kommisjonsdirektivets bestemmelser om virkeområde, at våre nærmeste naboland har valgt å gjennomføre denne regelen samt at tilsvarende regel gjelder for virkeområdet for blant annet bestemmelsene om flaggeplikt, bør virkeområdet for verdipapirhandelloven § 4-1 etter Finanstilsynets vurdering innsnevres tilsvarende. Ved en slik innsnevring vil en også unngå tvil om hvorvidt § 4-1 er i tråd med kommisjonsdirektivet. De norske meldepliktsreglene bør på dette grunnlag tilpasses slik at virkeområdet begrenses til å omfatte utstederselskaper som er notert på regulert marked og er registrert i Norge, samt utstederselskaper som er registrert i land utenfor EØS men som er forpliktet til å registrere opplysninger i Norge i medhold av prospektdirektivet.

For helhetens skyld nevnes at en innsnevring av virkeområdet for meldepliktsreglene som beskrevet vil innebære at meldepliktige i selskaper som er notert på norsk regulert marked men som har hjemstat i et annet EØS land skal forholde seg til hjemstatens bestemmelser om meldeplikt. De norske reglene om meldeplikt er på enkelte punkter noe strengere enn det som følger av bestemmelsene i markedsmisbruksdirektivet. Andre EØS-land kan ha innført meldepliktsregler som ikke går lenger enn minimumskravene i direktivet. Innsnevringen vil dermed kunne innebære at meldinger fra meldepliktige i selskaper som er notert på norsk regulert marked men som har hjemstat i et annet land kommer senere og/eller har et annet innhold enn meldinger som gjelder meldepliktige som følger de norske reglene. Dette gjelder for meldepliktige i 22 selskaper (per august 2010) som er notert på Oslo Børs/Axess men har annen hjemstat enn Norge. Motsatt vil det endrede virkeområde innebære en utvidelse i forhold til selskaper som er registrert i Norge men som er notert på regulert marked i annet land. Meldepliktige i slike selskaper vil, i motsetning til tidligere, etter endringen måtte forholde seg til de norske meldepliktbestemmelsene. Finanstilsynet har ikke konkrete tall på hvor mange selskaper dette dreier seg om, men legger til grunn at det er snakk om et fåtall, om noen, selskaper.

Forslag til lovendring fremgår av punkt 3.7 nedenfor.

3.2 Offentliggjøring

Markedsmisbruksdirektivet og kommisjonsdirektivet fastsetter at meldingene skal sendes til vedkommende "kompetente" myndighet. Den gjeldende ordningen i Norge er imidlertid som nevnt at meldingene sendes til det norske regulerte markedet hvor aksjene er notert, det vil i praksis si Oslo Børs. Ved gjennomføring av den innsnevring av virkeområdet for meldepliktsreglene som er beskrevet over synes det nødvendig å endre lovbestemmelsene på dette punkt. Finanstilsynet foreslår at det i loven fastsettes samme ordning som gjelder for flaggebestemmelsene, det vil si at meldingen skal sendes til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, jf verdipapirhandelloven § 4-2 andre ledd. Finanstilsynet antar at det også for meldepliktbestemmelsene vil kunne være praktisk å utpeke Oslo Børs som mottaker av meldingene. Dette gjelder i alle tilfelle for de utstederselskaper som har Norge som hjemstat og er notert på Oslo Børs. Hvorvidt meldinger som gjelder utstederselskaper som har Norge som hjemstat men som er notert på annet regulert marked, eventuelt i utlandet, også bør sendes Oslo Børs, vil måtte vurderes nærmere og i samråd med Oslo Børs. Det antas som nevnt over at det her er snakk om kun et fåtall, om noen, selskaper. Eventuelle nødvendige endringer i "forskrift om innsendelse av flaggemeldinger, offentliggjøring av flaggemeldinger og meldepliktige handler, samt delegering av myndighet til å unnta fra språkkrav etter verdipapirhandelloven 6. desember 2007" vil måtte vurderes på dette grunnlag.

Tilsvarende vurderinger med hensyn til mottaker gjør seg gjeldende i § 4-1 fjerde og femte ledd, som gjelder selskapets plikt til å sende ajourførte oversikter over primærinnsidere samt de meldepliktiges plikt til å sende ajourførte oversikter over personer og selskaper som nevnt i tredje ledd (nærstående). Også for disse listene bør det fastsettes i loven at mottaker er Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker.

I forbindelse med de beskrevne endringene i verdipapirhandelloven kapittel 4 foreslår Finanstilsynet også at bestemmelsen om språkvalg i gjeldende § 4-3 siste ledd utvides slik at den i tillegg til å omfatte meldinger etter gjeldende § 4-2 (flaggeplikt) også omfatter meldinger etter gjeldende § 4-1 (meldeplikt). Forslag til lovendringer fremgår av punkt 3.7 nedenfor.

3.3 Verdipapirhandellovens definisjon av "nærstående"

ESA, EFTAs overvåkningsorgan, har stilt spørsmål om gjennomføringen i norsk rett av definisjonen i artikkel 1 (2) c i kommisjonsdirektiv 2004/72 EF, som er gjennomføringsdirektivet til markedsmisbruksdirektivet. ESA har påpekt at definisjonen av "nærstående" i verdipapirhandelloven § 2-5 ikke synes å være helt i tråd med bestemmelsen i artikkel 1 (2) c i kommisjonsdirektivet.

Bestemmelsen i kommisjonsdirektivet lyder som følger:

> *"Person closely associated with a person discharging managerial responsibilities within an issuer of financial instruments' shall mean:*
> *c) other relatives of the person discharging managerial responsibilities, who have shared the same household as that person for at least one year on the date of the transaction concerned"*

Bokstav c i nevnte artikkel slår med andre ord fast at også øvrige slektninger som har delt husholdning med den aktuelle personen i minst ett år skal anses som "person med tett tilknytning til en person med ledelsesansvar hos en utsteder av finansielle instrumenter" ved anvendelse av bestemmelsene i markedsmisbruksdirektivet. Uttrykket "person med tett tilknytning til en person med ledelsesansvar hos en utsteder av finansielle instrumenter" er brukt i markedsmisbruksdirektivet artikkel 6 (4) som i norsk rett er gjennomført ved bestemmelsene om meldeplikt i verdipapirhandelloven § 4-1.

Etter verdipapirhandelloven § 4-1 (3) omfatter meldeplikten også handel som gjelder vedkommendes nærstående slik dette er definert i lovens § 2-5. Av § 2-5 nr 2 fremkommer at mindreårige barn til vedkommende selv, samt mindreårige barn til ektefelle/samboer el. l. som vedkommende bor sammen med omfattes. Andre slektninger vedkommende eventuelt måtte bo sammen med er imidlertid ikke nevnt i § 2-5.

Definisjonen som fremkommer i artikkel 1 (2) c i kommisjonsdirektiv 2004/72EF krever isolert sett kun at det gjøres endringer i definisjonen av nærstående ved anvendelse av bestemmelsene om meldeplikt. Definisjonen av nærstående i verdipapirhandelloven § 2-5 er imidlertid felles for en rekke bestemmelser i loven. Det pekes i denne sammenheng på at uttrykket "nærstående" blant annet også er brukt i bestemmelsen om konsolidering ved flaggeplikt i § 4-2 (6), i flere av bestemmelsene om tilbudsplikt i lovens kapittel 6 samt i bestemmelsene om egenhandel i §§ 8-4 – 8-6. Dersom det gjøres endringer i definisjonen av nærstående i § 2-5 vil dette derfor utvide virkeområdet for en rekke andre lovbestemmelser også.

Finanstilsynet har vurdert om det på bakgrunn av ovennevnte bør gjøres en endring utelukkende i forhold til verdipapirhandelloven § 4-1 eller om definisjonen av nærstående i § 2-5 generelt bør utvides til også å omfatte andre som vedkommende bor sammen med. Finanstilsynet finner imidlertid på dette tidspunkt ikke behov for å utvide definisjonen av nærstående helt generelt.

Bestemmelsen i kommisjonsdirektivet art 1 (2) bokstav c bør imidlertid implementeres med virkning for definisjonen av nærstående i forhold til meldepliktbestemmelsene. Endringen vil innebære at rekkevidden av bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 4-1 om primærinnsideres meldeplikt utvides, slik at primærinnsider også skal melde handler som gjøres av personer som har delt husholdning med den aktuelle personen i minst ett år.

Bakgrunnen for reglene om meldeplikt for handel foretatt av den meldepliktiges nærstående er i første rekke at en annen regel i for stor grad ville åpne for omgåelse. Gjennomføringen av bestemmelsen i kommisjonsdirektivet art 1 (2) bokstav c antas i denne sammenheng å kunne bidra til å tette et hull i den norske lovgivningen. Samtidig antas at antallet primærinnsidere som deler husholdning med andre personer som ikke allerede er omfattet av nærstående begrepet, og som også handler i de instrumenter som vedkommende er primærinnsider i forhold til, er begrenset. Utvidelsen av definisjonen av nærstående vil på dette grunnlag neppe føre til en vesentlig økning i antall meldinger og heller ikke noen vesentlig økning i primærinnsiderens byrder knyttet til overholdelse av meldepliktbestemmelsene.

Når det gjelder den konkrete gjennomføringen av bestemmelsen i kommisjonsdirektivet foreslår Finanstilsynet at dette gjøres i form av å innta en definisjon som tilsvarer direktivbestemmelsen direkte i bestemmelsen om meldeplikt i gjeldende § 4-1. Når det gjelder valg av ordlyd, oppstår det særlig to spørsmål. For det første, hva ligger i begrepet "relatives". For det andre, hva ligger i begrepet "shared the same household".

I den danske oversettelsen av direktivet er definisjonen i artikkel 1 (2) bokstav c formulert som følger:

> *"øvrige familiemedlemmer til personen med ledelsesansvar, som på tidspunktet for transaktionens gennemførelse har delt husholdning med denne person i mindst ét år"*

Den svenske oversettelsen bruker begrepet "slektninger" og "hushåll".

Finanstilsynet finner det på bakgrunn av ordlyden i direktivet noe uklart hva som ligger i begrepet "relatives", herunder om det er grunnlag for å kvalifisere definisjonen av slektninger/familiemedlemmer nærmere, for eksempel slik at det må være snakk om slektninger i

rett oppstigende eller nedstigende linje. Videre synes det noe uklart om begrepet "household" utelukkende innebærer et krav om felles bolig, eller om det også innebærer krav om praktisk, administrativt, økonomisk eller annen grad av fellesskap.

Ut i fra at bakgrunnen for bestemmelsen er omgåelseshensyn, finner Finanstilsynet ikke grunnlag for å foreslå en definisjon som er begrenset til nærmere angitte slektninger. Videre finner Finanstilsynet ikke grunn til å stille andre krav til fellesskapet enn at personene har felles bolig. Finanstilsynet antar at definisjonen bør omfatte enhver person primærinnsideren deler og har delt bolig med, uavhengig av om personen biologisk og/eller juridisk kan defineres som primærinnsiderens slektning/familiemedlem. Den nærmere rekkevidden av definisjonen antas å måtte vurderes konkret og klargjøres gjennom praksis og for eksempel i form av rundskriv.

Forslag til lovendring fremgår av punkt 3.7 nedenfor.

3.4 Forslag om unntak fra meldeplikt ved utstederselskapets handel i egne aksjer

I forbindelse med endringer i verdipapirhandellovens regler om meldeplikt som foreslått i Finanstilsynets høringsnotat 15. februar 2008 har Finansnæringens Hovedorganisasjon (nå Finansnæringens Fellesorganisasjon, FNO) i høringsuttalelse 26. august 2008 ønsket en innskrenkning i bestemmelsen om meldeplikt ved utstederselskapets handel i egne aksjer, jf § 4-1 (1) annet punktum. Bakgrunnen for dette er at bestemmelsen etter FNOs syn bør tolkes innskrenkende i forbindelse med kjøp og salg av egne aksjer som ledd i investeringstjenester, og som et typisk eksempel nevnes "kjøp og salg relatert til markedsrisiko for kurssvingninger i morselskapets aksjer for dekning av verdipapirforetakets posisjoner i derivathandel". Det er også vist til uttalelser i Ot. prp. nr. 29 (1996-1997) hvor det er nevnt at det kan tenkes behov for å vurdere begrensninger i meldeplikten ved utstederselskapets handel av egne aksjer som ledd i market maker virksomhet.

FNO har etter henvendelse fra Finanstilsynet presisert forslaget sitt ytterligere som følger:

> *"Det [er] behov for å gjøre unntak for primærinnsideres meldeplikt etter verdipapirhandelloven § 4-1, der verdipapirforetak erverver aksjer eller rettigheter til aksjer i seg selv, og der ervervet ikke er del av foretakets tilbakekjøp av egne aksjer. [...] Aksjer og rettigheter til aksjer som inngår i handelsporteføljen og aksjer og rettigheter til aksjer som erverves av prisstiller, gir ikke informasjon om primærinsiderens disposisjoner. Opplysninger om denne type transaksjoner er ikke kurssensitiv informasjon. Kjøp og salg av aksjer og rettigheter til aksjer er relatert til kundedrevne disposisjoner og investeringstjenestevirksomhetens risikostyring. Melding om kjøp og salg av aksjer og rettigheter til aksjer, og som ikke er relatert til primærinnsiderens disposisjoner, vil være egnet til å gi markedet uriktige signaler og kan være villedende."*

FNO foreslår på bakgrunn av ovennevnte at det gis bestemmelser om unntak fra meldeplikten i gjeldende § 4-1 annet punktum tilsvarende unntakene fra flaggepliktbestemmelsene som er fastsatt i verdipapirforskriften § 4-4, for eksempel slik:

> *Unntak for primærinnsiders meldeplikt for beholdninger ervervet for visse formål*
>
> *(1) Verdipapirhandelloven § 4-1 første ledd annet punktum kommer ikke til anvendelse på:*
> *(a) aksjer og rettigheter til aksjer som utelukkende erverves for å sikre avvikling av oppgjør innen en periode på tre handelsdager etter at handelen er utført,*
> *(b) aksjer eller rettigheter til aksjer som erverves eller avhendes av prisstiller, såfremt prisstilleren ikke påvirker forvaltningen av selskapet eller utøver press på selskapet for å få dette til å erverve aksjene eller rettighetene eller understøtte kursen, eller*

(c) aksjer eller rettigheter til aksjer i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller kredittinstitusjon såfremt disse ikke utøver stemmerettene eller på annen måte benytter disse til å påvirke forvaltningen av selskapet.

(2) Unntaket i første ledd gjelder bare dersom aksjer og rettigheter til aksjer som nevnt holdes adskilt fra primærinnsiderens egne aksjer.

Finanstilsynet er enig i at det kan være gode grunner for et unntak for tilfeller som gjelder market maker virksomhet i egne aksjer. Når det gjelder den nærmere utformingen av et unntak og hvorvidt unntaket også bør omfatte andre tilfeller som omhandlet i forslaget, finner imidlertid Finanstilsynet det hensiktsmessig å gjøre en nærmere vurdering av dette etter å ha fått høringsinstansenes innspill i høringsrunden.

Et eventuelt senere unntak fra meldeplikten i § 4-1 første ledd andre punktum bør etter Finanstilsynets oppfatning innføres gjennom bestemmelser i verdipapirforskriften. Finanstilsynet foreslår derfor at det inntas en forskriftshjemmel i gjeldende § 4-1 nytt siste ledd, tilsvarende forskriftshjemmelen i gjeldende § 4-2 siste ledd. Finanstilsynet vil etter innspill i forbindelse med høringsrunden eventuelt komme tilbake til et konkret forslag til ny forskriftsbestemmelse.

Forslag til lovendringer fremgår av punkt 3.7 nedenfor.

3.5 Oppretting i § 4-1 siste ledd m fl

I gjeldende § 4-1 siste ledd slås fast at bestemmelsene i paragrafen gjelder tilsvarende for grunnfondsbevis. Grunnfondsbevis er et egenkapitalinstrument utviklet av sparebanknæringen som har flere likhetstrekk med aksjer. Med virkning fra 1. juli 2009 ble imidlertid begrepet "grunnfondsbevis" erstattet med "egenkapitalbevis", jf forskrift 29. juni 2009 om egenkapitalbevis i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper. Endringen i begrepsbruken bør gjenspeiles i de lovbestemmelser i verdipapirhandelloven som bruker begrepet grunnfondsbevis.

Forslag til lovendring fremgår av punkt 3.7 nedenfor.

3.6 Økonomiske og administrative konsekvenser

Virkningene av de foreslåtte endringene er beskrevet over i forbindelse med hvert enkelt punkt der dette er relevant. Utover de virkninger som er beskrevet over legger Finanstilsynet til grunn at forslagene ikke vil ha vesentlige administrative eller økonomiske konsekvenser. Dersom Finanstilsynet finner å ikke utpeke Oslo Børs eller annen enhet som mottaker av meldinger og lister i henhold til reglene om meldeplikt, jf punkt 3.2 over, vil dette imidlertid få både administrative og økonomiske konsekvenser for Finanstilsynet knyttet blant annet til organisering og ressursbehov for å sikre mottak, offentliggjøring samt eventuell kontroll av innsendte meldinger og lister.

3.7 Forslag til lovendringer

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

Ny § 4-1 *Virkeområde* skal lyde:

"Bestemmelsene i dette kapittel gjelder for aksjer opptatt til handel på regulert marked i en utsteder med Norge som hjemstat. Norge skal anses som hjemstat for utstedere som nevnt i § 5-4 annet til fjerde ledd. Der Norge er vertsstat for en utsteder, gjelder hjemstatens lovgivning for så vidt gjelder forholdene regulert i dette kapittel."

Nummereringen av de øvrige bestemmelsene i kapittel 4 endres tilsvarende, samt at henvisninger til gjeldende §§ 4-1 og 4-2 i verdipapirhandelloven og i relevante forskrifter oppdateres i henhold til ny nummerering.

§ 4-2 (tidligere § 4-1) første ledd skal lyde:

"(1) Personer som nevnt i § 3-6 første ledd skal straks gi melding om kjøp, salg, bytte eller tegning av aksjer utstedt av selskapet eller av selskaper i samme konsern. Det samme gjelder for selskapets handel med egne aksjer. Foretak som eier børsnoterte aksjer i et annet foretak eller aksjer i et annet foretak som er notert på regulert marked, og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre, må gi melding ved handel i slike aksjer. Meldingen skal sendes senest innen åpningen av regulert marked dagen etter at kjøp, salg, bytte eller tegning har funnet sted. *Meldingen skal sendes til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker."*

§ 4-2 (tidligere § 4-1) tredje, fjerde og femte ledd skal lyde:

"(3) Meldeplikten omfatter også slik handel som gjelder vedkommendes nærstående som nevnt i § 2-5 nr. 1, 2 og 4, *samt slik handel som gjelder personer som vedkommende på tidspunktet for den meldepliktige handel har delt bolig med i minst ett år."*

(4) Selskapet skal uten ugrunnet opphold sende en ajourført oversikt over personer som nevnt i første ledd til *Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker*. Meldingen skal inneholde den meldepliktiges navn, personnummer eller lignende identifikasjonsnummer, adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

(5) Meldepliktige etter første ledd skal uten ugrunnet opphold sende *Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker* en ajourført oversikt over personer og selskaper som nevnt i tredje ledd dersom disse innehar finansielle instrumenter som nevnt i første og annet ledd. Meldingen skal inneholde personnummer, organisasjonsnummer eller lignende identifikasjonsnummer."

I § 4-3 (tidligere § 4-2) gjøres i tillegg følgende endring:
Første ledd utgår, og nummereringen av bestemmelsens øvrige ledd endres tilsvarende.

§ 4-3 tredje ledd skal lyde:

"(3) Melding etter *dette kapittel* kan gis på norsk eller engelsk."

Finanstilsynet foreslår at begrepet "grunnfondsbevis" erstattes med "egenkapitalbevis" i alle bestemmelser i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften som benytter begrepet, blant annet gjeldende § 4-1 (6), § 4-2 (8), § 5-4 (7), § 8-2 samt forskriften § 4-7.

4. ENDRINGER I VERDIPAPIRFORSKRIFTEN KAPITTEL 6 PKT II OG III

4.1 Innledning

Oslo Børs har i brev av 1. april 2008 bedt departementet vurdere om det er behov for enkelte endringer/presiseringer i verdipapirforskriften, herunder forskriften kapittel 6 pkt. II og III. Departementet har bedt om at Finanstilsynet vurderer henvendelsen fra Oslo Børs.

Finanstilsynet har begrenset praktisk erfaring med håndhevelse av regelverket om tilbudsplikt, all den tid departementet per i dag ikke har delegert hele eller deler av tilbudsmyndighetens kompetanse til Finanstilsynet, jf. verdipapirhandelloven § 6-4 første ledd. Finanstilsynet har derfor vært i kontakt med Oslo Børs for å avstemme om forslag som fremkommer i dets brev av 2008 er i samsvar med dagens oppfatning og behov. Oslo Børs har svart bekreftende på dette, dog slik at de har kommet med enkelte presiseringer som Finanstilsynet har hensyntatt i nærværende høringsnotat så langt Finanstilsynet har funnet grunnlag for det.

4.2 Verdipapirforskriften kapittel 6 pkt II

Verdipapirforskriften § 6-11 er en videreføring av verdipapirhandelloven av 1997 § 4-1 tredje ledd, dog slik at man i forskriftsbestemmelsen har inntatt endring av tilbudsgrensen (fra 40 % til 1/3 av stemmene).

Bestemmelsen lyder i dag slik:

> *"§ 6-11. Tilbudsplikt ved reelt erverv*
> *Dersom erverv av rett til å bli eier av aksjer må anses som reelt erverv av aksjene, kan børsen pålegge tilbudsplikt for den som gjennom slikt erverv får rett til å bli eier av aksjer som sammen med vedkommendes øvrige aksjer representerer mer enn 1/3 av stemmene i et børsnotert selskap."*

Bestemmelsen henviser her til "børsen", men Oslo Børs foreslår at dette bør erstattes med "tilbudsmyndigheten", jf. verdipapirhandelloven § 6-4. Finanstilsynet slutter seg til dette forslaget.

Bestemmelsen henviser videre til "børsnotert selskap". I dag har Oslo Børs og Oslo Axess begge konsesjoner som regulert marked for aksjer. I tidligere forskrift om autoriserte markedsplasser for omsettelige verdipapirer av 20. desember 2006 § 3, som ble opphevet 1. november 2007 ved ikrafttredelsen av ny verdipapirhandellov, fremkom det at reglene om tilbudsplikt gjaldt tilsvarende for autoriserte markedsplasser. Oslo Børs legger til grunn at regler om tilbudsplikt ved reelt erverv også skal gjelde tilbud om overtakelse av selskap notert på Oslo Axess, slik det fremkommer i verdipapirhandelloven § 6-1 (1) for erverv av aksjer. Oslo Børs foreslår derfor at verdipapirforskriften § 6-11 endres til å omfatte "selskap notert på et regulert marked." Finanstilsynet slutter seg til forslaget.

Oslo Børs antar at verdipapirforskriften § 6-11 skal gjelde i forhold til reglene om gjentatt tilbudsplikt, jf. verdipapirhandelloven § 6-6 første ledd. I Finanstilsynets dialog med Oslo Børs som omtalt under punkt 1 ovenfor, har Oslo Børs i tillegg kommentert at de antar at bestemmelsen også skal gjelde for etterfølgende erverv, jf. verdipapirhandelloven § 6-6 andre ledd. Oslo Børs bemerker at de ikke kan se noen grunn til at ikke disse tilfellene skal vurderes likt som ved erverv av rettigheter som må anses som reelt erverv der slikt erverv medfører passering av tilbudspliktstersklene. Finanstilsynet slutter seg til vurderingen. Forslag til lovendring følger av punkt 4.5.

4.3 Verdipapirforskriften kapittel 6 pkt III

Oversikt
Reglene i verdipapirforskriften kapittel 6 pkt. III er gitt til gjennomføring av direktiv 2004/25/EF om oppkjøp av selskaper med tilknytning til flere stater (heretter omtalt som Direktivet).

Finanstilsynets utgangspunkt er at det er viktig at gjennomføringsregler i norsk rett på dette området legges tett opp mot ordlyden i Direktivet. Dette gjelder særlig med hensyn til regler om delt jurisdiksjon, jf. Direktivet art. 4 nr. 2 bokstav e, da grensekryssende tilbud krever at tilbudsmyndighetene i ulike EØS-land samarbeider og følger Direktivets regler for fordeling av kompetanse og kontroll.

Verdipapirforskriften § 6-13 første ledd
Oslo Børs mener det bør presiseres i verdipapirforskriften § 6-13 første ledd at verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter gjelder for slike tilbud. Dette er viktig fordi forskriftsreglene her er særskilt relevante idet det er i selve forskriften man har gitt nærmere og presise regler om hvem som har tilsynsansvaret med tilbudet. Finanstilsynet har ingen innvendinger til at man gjør en slik en slik presisering i bestemmelsen.

Verdipapirforskriften § 6-14
Oslo Børs fremhever i sitt brev fra 2008 at det bør fremgå av verdipapirforskriften § 6-14 første ledd nr. 1 at norsk tilbudsmyndighet har tilsynsansvaret for denne delen av tilbudet, jf. Direktivet artikkel 4 nr. 2 bokstav b, jf. bokstav e i.f.

Verdipapirforskriften § 6-14 andre ledd lyder innledningsvis; "For tilbud som omfattes av § 6-13 tredje ledd gjelder følgende (...)". Reglene om delt jurisdiksjon i verdipapirforskriften 6-14 andre ledd gjelder kun for tilbud nevnt i verdipapirforskriften § 6-13 tredje ledd nr. 1, og ikke for tilbud nevnt under § 6-13 tredje ledd nr. 2. Sistnevnte bestemmelse omhandler selskap med forretningskontor i land utenfor EØS, og faller således utenfor direktivregimet for delt jurisdiksjon. Verdipapirforskriften § 6-14 andre ledd bør derfor avgrenses til tilbud som nevnt i verdipapirforskriften § 6-13 tredje ledd nr 1. Finanstilsynet har ingen innvendinger til dette forslaget.

Verdipapirforskriften § 6-14 første ledd nr. 1 gjennomfører Direktivet art. 4 nr. 2 bokstav e. I forskriften har man benyttet formuleringen "spørsmål om grensen for når tilbudsplikt utløses", mens direktivets tekst mer konkret gjelder "spørsmål om prosentandelen av stemmeretter som gir kontroll."

Oslo Børs bemerker at tilbudsplikt utløses i forhold til antall stemmer som gir kontroll i selskapet. Regler om konsolidering av stemmerett kan derfor ha avgjørende betydning for når tilbudspliktsgrensen passeres. Direktivet inneholder ikke harmoniserte regler for terskler og konsolidering. Forskjellige EU-land kan derfor ha ulike regler for konsolidering og terskler for når tilbudsplikt inntrer. Ved grensekryssende tilbud må tilbudsmyndigheten forholde seg til Direktivets regler om delt jurisdiksjon, og det er i slike tilfeller uheldig at norske regler ikke benytter Direktivets systematikk. Oslo Børs mener derfor at også de norske reglene burde vise til "prosentandelen stemmeretter som gir kontroll" i samsvar med Direktivets ordlyd. Finanstilsynet slutter seg til denne vurderingen.

Verdipapirforskriften § 6-14 andre ledd nr. 2 har identisk formulering, og bør derfor endres tilsvarende.

4.4 Økonomiske og administrative konsekvenser

De foreslåtte endringene antas ikke å ha administrative eller økonomiske konsekvenser.

4.5 Forslag til forskriftsendringer

Det foreslås endring av verdipapirforskriften § 6-11, og slik at bestemmelsen etter dette skal lyde:

Dersom erverv av rett til å bli eier av aksjer må anses som reelt erverv av aksjene, kan tilbudsmyndigheten pålegge tilbudsplikt for den som gjennom slikt erverv får rett til å bli eier av aksjer som sammen med vedkommendes øvrige aksjer representerer mer enn 1/3, *40 eller 50 prosent* av stemmene i et selskap notert på regulert marked.

Aksjeeier som har passert tilbudspliktsgrense som nevnt i første ledd på en måte som ikke utløser tilbudsplikt, og derfor ikke har fremsatt pliktig tilbud, kan av tilbudsmyndigheten pålegges tilbudsplikt ved ethvert etterfølgende erverv av rett til å bli eier av aksjer dersom slikt erverv må anses som reelt erverv av aksjer som øker stemmeandelen.

Verdipapirforskriften § 6-13 første ledd skal lyde:

Dersom selskap med forretningskontor i Norge er notert på regulert marked i Norge, føres tilsyn med tilbudet av norsk tilbudsmyndighet. Verdipapirhandelloven *med tilhørende forskrifter* gjelder for slike tilbud.

Verdipapirforskriften § 6-14 første ledd nr. 1 skal lyde:

(1) For tilbud nevnt i § 6-13 annet ledd gjelder følgende:

1. spørsmål av rettslig karakter knyttet til informasjon til ansatte i selskapet og selskapsrettslige spørsmål, herunder spørsmål om grensen for når tilbudsplikt utløses *og spørsmål om prosentandelen av stemmeretter som gir kontroll*, eventuelle fritak fra plikten til å fremsette et tilbud og unntak fra tilbudsplikten, behandles etter norsk rett *og overvåkes av norsk tilbudsmyndighet.*

Verdipapirforskriften § 6-14 annet ledd skal lyde:

(2) For tilbud som omfattes av § 6-13 tredje ledd *nr. 1* gjelder følgende:

1. spørsmål av rettslig karakter knyttet til tilbudsprosessen, herunder spørsmål om vederlag som tilbys i forbindelse med tilbudet, og da særlig tilbudspris, fremgangsmåten ved tilbudet, opplysninger om tilbyders beslutning om å fremsette et tilbud, innholdet i tilbudsdokumentet og offentliggjøring av tilbudet, behandles etter norsk rett,
2. spørsmål av rettslig karakter knyttet til informasjon til ansatte i selskapet og selskapsrettslige spørsmål, herunder spørsmål om grensen for når tilbudsplikt utløses *og spørsmål om prosentandelen av stemmeretter som gir kontroll*, eventuelle fritak fra plikten til å fremsette et tilbud og unntak fra tilbudsplikten, behandles etter reglene i den EU/EØS-staten selskapet har forretningskontor, og overvåkes av tilbudsmyndigheten i denne staten.

5. ØKOKRIMS TILGANG TIL VERDIPAPIRREGISTERET

5.1 Innledning

I brev fra Finansdepartementet datert 29. mars 2010 er Finanstilsynet bedt om å utarbeide et utkast til lov- og/eller forskriftsendring slik at Økokrim gis elektronisk tilgang til VPS, samt utarbeide utkast til tilhørende omtale av forslaget i høringsnotat.

Finanstilsynet foreslår endring i lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven). Lovendringen går ut på at Økokrim skal gis elektronisk tilgang til verdipapirregisteret (VPS). Forslaget har bakgrunn i en rapport om samarbeidet mellom Finanstilsynet, Oslo Børs og Økokrim vedrørende bekjempelse av verdipapirkriminalitet fremlagt 22. juni 2007 (Rapporten). Rapporten er utarbeidet av en arbeidsgruppe bestående av medlemmer fra Finanstilsynet, Oslo Børs og Økokrim. Rapporten er tilgjengelig på regjeringens internettside, http://www.regjeringen.no/pages/1991645/rapport.pdf

5.2 Bakgrunn

Undersøkelser av om det er begått kriminalitet på verdipapirområdet, innebærer at privatpersoner og selskaper undersøkes. Tilgang på detaljert økonomisk og personlig informasjon er viktig for å kunne avdekke lovbrudd. Effektivitet innen bekjempelse av verdipapirkriminalitet, forutsetter blant annet at det kan kreves informasjon fra aktører som har taushetsplikt, samt at institusjonene som arbeider med bekjempelse av verdipapirkriminalitet har effektiv tilgang til informasjon i relevante offentlige registre og databaser.

Etterforskning av verdipapirkriminalitet handler ofte om å knytte transaksjoner i finansielle instrumenter til konkrete personer på gitte tidspunkt. Det må videre etableres visshet for at vedkommende har handlet på en måte som bryter med regelverket, for eksempel ved handel på innsideinformasjon, eller har drevet med eller medvirket til markedsmanipulasjon. Slik etterforskning kan kreve sammenstilling av store mengder transaksjonsdata for eksempel fra børsens handelssystemer og fra VPS. Dette betyr at en vesentlig forutsetning for myndighetenes evne til å lykkes med denne typen etterforskning er at det foreligger effektiv tilgang til ulik registerinformasjon.

I Rapporten vurderes blant annet om Finanstilsynet, Oslo Børs og Økokrim har nok tilgang til informasjon i relevante offentlige registre og databaser. En viktig informasjonskilde i forbindelse med undersøkelser av mulig verdipapirkriminalitet er data fra VPS. VPS brukes først og fremst som kilde til å finne hvem som har kjøpt eller solgt aksjer eller andre finansielle instrumenter på en gitt dato eller i en gitt periode. Pr i dag har både Oslo Børs og Finanstilsynet elektronisk tilgang til VPS, mens Økokrim mangler slik elektronisk tilgang. Mangel på tilgang til VPS for Økokrim, nødvendiggjør derfor regelmessig ekstern bistand under etterforskningen. I praksis kontaktes Finanstilsynet med forespørsel om bistand. Dette er en lite hensiktsmessig fremgangsmåte som medfører dobbeltarbeid og forsinkelser. En slik fremgangsmåte svekker dermed effektiviteten i kontrollkjeden generelt og i etterforskningen spesielt. I Rapporten[3] foreslår derfor arbeidsgruppen at Økokrim gis elektronisk tilgang til VPS.

[3] Rapportens pkt. 8.2.4

5.3 Gjeldende rett

Verdipapirregisterloven (vprl.) § 8-1 fastsetter at tillitsvalgte, ansatte og revisor i et verdipapirregister plikter å bevare taushet om det som de i sitt arbeide får vite om noens forretningsmessige eller personlige forhold, med mindre noe annet følger av verdipapirregisterloven eller annen lov. Av vprl. § 8-2 nr. 5 følger at dersom noen med hjemmel i lov har krav på opplysninger og opplysningene finnes i et verdipapirregister, har vedkommende rett til å få disse opplysningene fra verdipapirregisteret.

I dag har både Oslo Børs og Finanstilsynet elektronisk tilgang til data fra VPS. Det rettslige grunnlaget for Oslo Børs' elektroniske tilgang er børsloven § 27 (3), som fastsetter at *regulert marked kan kreve at verdipapirregister (og oppgjørssentral) uten hinder av taushetsplikt gir slike opplysninger som er nødvendige for at det regulerte markedet skal kunne oppfylle sine plikter knyttet til markedsovervåkning.* Opplysningene kan ikke benyttes til andre formål. Det rettslige grunnlaget for Finanstilsynets elektroniske tilgang er verdipapirhandelloven (vphl.) § 15-2 (4) som fastsetter at *Finanstilsynet uten hinder av taushetsplikt kan kreve å få de opplysninger det finner påkrevet i sin kontrollvirksomhet fra et verdipapirregister på den måten Finanstilsynet finner hensiktsmessig.*

I praksis innebærer den elektroniske tilgangen til VPS mulighet for selv å søke frem og hente ut opplysninger om transaksjoner gjennomført innenfor de fem siste årene. Søkeresultater kan enkelt lastes over i Excel for videre sortering og bearbeiding. Blant annet gis det mulighet for følgende spesifiserte søk:

- Alle transaksjoner i finansielle instrumenter innenfor en fritt valgt handelsperiode
- Alle transaksjoner foretatt av en enkelt person eller et enkelt selskap innenfor en (fritt valgt) handelsperiode
- Alle transaksjoner foretatt på en bestemt verdipapirkonto
- Oversikt over hvem som var aksjonærer i et selskap på en bestemt (fritt valgt) dato

Opplysninger om transaksjoner som har skjedd mer enn fem år tilbake i tid må alltid innhentes gjennom særskilt henvendelse til VPS, mot betaling. For øvrig kan det også bestilles skreddersydde rapporter med data sammenstilt etter spesielle behov for enkeltundersøkelser m.m.

Som det fremgår av Rapporten mangler Økokrim elektronisk tilgang til VPS. Etter gjeldende rett har VPS imidlertid en forklaringsplikt overfor politiet om forhold som omfattes av taushetsplikten i forbindelse med etterforskning av straffesak, jf strpl § 230 (2). Politiet har hjemmel til å utferdige utleveringspålegg etter strpl § 210 (3) for opplysninger fra VPS som er omfattet av forklaringsplikten etter strpl. § 230. VPS foretar i praksis ingen prøving av utleveringspålegg fra Økokrim. En slik informasjonsinnhenting er imidlertid omstendelig, ressurskrevende og tidkrevende.

5.4 Finanstilsynets vurderinger og forslag

Finanstilsynet foreslår at Økokrims elektroniske tilgang til verdipapirregisteret inntas i vprl. Det foreslås at det fastsettes en bestemmelse her om at Økokrim skal ha elektronisk tilgang til verdipapirregisteret ut fra behov for opplysninger i forbindelse med forebygging og bekjempelse av kriminalitet. Forslaget bygger på valutaregisterlovens formulering, der politiet gis elektronisk tilgang til valutaregisteret i lovens § 6 (1).

Finanstilsynet har vurdert hvorvidt elektronisk tilgang til verdipapirregisteret bør reguleres i annen lovgivning, for eksempel straffeprosessloven, men har ansett det som mest hensiktsmessig og

oversiktlig at et slikt unntak fra taushetspliktsbestemmelsen, som en elektronisk tilgang til registeret innebærer, fremgår av vprl. Dette synes også å være i tråd med annen lovgivning som gir innsynsrett i ulike databaser/registre, for eksempel valutaregisterloven, lov om eigedomsregistrering (matrikkellova) m.fl.

Bakgrunnen for forslaget er verdipapirregisterets generelle taushetsplikt etter vprl. § 8-1, og klargjør adgangen for VPS til å utlevere opplysninger til Økokrim og hvordan slike opplysninger kan gis (elektronisk tilgang).

Bestemmelsen i valutaregisterloven åpner for at politiet som etat, ikke bare Økokrim, er gitt elektronisk tilgang til valutaregisteret. Denne ordningen er begrunnet med at også politiet utenom Økokrim har arbeidsoppgaver som medfører behov for tilgang til valutaregisteret, og at det var naturlig at politiet som etat fikk tilsvarende tilgang til valutaregisteret som de øvrige etatene (bl.a. skatteetaten og toll-og avgiftsetaten). Finanstilsynet har vurdert i hvilken grad politietaten som sådan skal gis elektronisk tilgang til VPS. Det enkelte politidistrikt etterforsker også økonomisk kriminalitet, og kan tenkes å ha behov for opplysninger fra registeret, hvilket kan tale for at disse også gis tilgang til VPS. Finanstilsynet erfarer at ressurssituasjonen i Økokrim resulterer i at flere anmeldelser blir sendt til de enkelte politidistrikt, hvilket kan tale for at det også er et behov for politiet for øvrig å ha elektronisk tilgang til VPS. På den annen side erfarer Finanstilsynet at det enkelte politidistrikt ikke har spesialkompetanse på området, og således er avhengig av bistand fra Finanstilsynet ifm etterforskningen. Finanstilsynet vil i slike saker uansett måtte avse ressurser til etterforskningen, og vil i disse tilfeller fortsatt kunne bistå med opplysninger fra VPS dersom det er behov. Effektivitetshensyn vil dermed ikke i særlig grad begrunne en elektronisk tilgang til VPS for politiet som etat. Det legges videre til grunn at praktiske hensyn tilsier at det bør være en viss kontinuitet i bruken av registeret for å begrunne at det er naturlig eller nødvendig med direkte elektronisk tilgang.

Av større betydning for vurderingen er at en elektronisk tilgang til VPS vil kunne innebære tilgang på innsideinformasjon, og at det vil fremstå som uheldig dersom politiet som etat gis en generell mulighet til å søke elektronisk i VPS. I forbindelse med en endring i valutaregisterloven som gikk ut på at politiet kunne foreta søk i registeret uten at det var iverksatt etterforskning, uttalte departementet[4] at utvidelsen forutsetter at tilgangen begrenses til de medarbeidere som har tjenestelige behov for å kunne søke i valutaregisteret. Det ble imidlertid ikke ansett praktisk å nedfelle en slik begrensning i selve lovteksten, men politietaten ble gitt ansvar for å sørge for administrative tiltak som ivaretar begrensningen.
Finanstilsynet er imidlertid av den oppfatning at opplysningene i VPS kan være av så sensitiv karakter, at hensynet til markedet tilsier et større behov for å begrense den generelle tilgangen til verdipapirregisteret innenfor politiet. Finanstilsynet foreslår derfor at elektronisk tilgang kun gis til Økokrim, som er den enheten som i realiteten har det største behovet.

Forslaget for øvrig bygger på formuleringene i valutaregisterloven, slik at Økokrim gis tilgang til registeret både på etterretningsnivå og i forbindelse med straffesaker, jfr. formuleringen i valutaregisterloven § 6 som nå gjelder *"i forbindelse med forebygging og bekjempelse av kriminalitet"*. I forarbeidene til lovendringen i valutaregisterloven, jf. Ot. prp. nr. 1 (2006-2007) pkt. 21.4 (s. 150), uttaler departementet at: *"Politiets søk i registeret skal bare skje i samsvar med valutaregisterlovens formål (jf. § 1), som ledd i arbeidet med å forebygge og bekjempe kriminalitet"*. Politiet vil derfor bare kunne utføre søk når dette er et ledd i politiets arbeid med å forebygge eller bekjempe kriminalitet.

Den foreslåtte formulering vil gi Økokrim muligheter til informasjonsinnhenting før etterforskning er iverksatt, samt at opplysningene også vil kunne benyttes i mer generell etterretningsvirksomhet.

[4] Ot.prp. nr. 1 (2006-2007) s. 150

Finanstilsynet finner det hensiktsmessig at en tilsvarende formulering benyttes, da denne må anses dekkende i forhold til det ønskede formål og at virkningene og betydningen av rekkevidden av ordlyden må anses "kjent"[5]. Finanstilsynet legger til grunn at formålsangivelsen vil bidra til og effektivisere Økokrims forebyggende og kriminalbekjempende arbeid.

Den mest hensiktsmessige plassering av lovforslaget antas enten å være som et nytt tillegg (nytt nr.) til bestemmelsen om innsynsrett i vprl. § 8-2, eller at det inntas en egen lovbestemmelse i vprl. kapittel 8 på linje med bestemmelsen i valutaregisterloven om "Tilgang til opplysningene i registeret". I forhold til sistnevnte valg av plassering kan Finansdepartementet også vurdere å innta et ledd om at Finanstilsynet og norsk regulert marked skal ha elektronisk tilgang til opplysningene, da dette i dag ikke uttrykkelig fremgår av verdipapirregisterloven eller spesiallovgivningen (børsl. og vphl.). Det vises i denne sammenheng til departementets vurdering i Ot.prp. nr. 73 pkt. 9.2.1.4 (s.158), hvor departementet uttaler:

> *"Utvalget har foreslått at børsers krav på opplysninger fra verdipapirsentral og oppgjørssentral bare skal reguleres i børsloven. Etter departementets syn bør dette unntaket fra Verdipapirsentralens og oppgjørssentralers taushetsplikt som dette innebærer, også fremgå av verdipapirsentralloven og verdipapirhandelloven."*

5.5 Økonomiske og administrative konsekvenser

Ved nær sagt samtlige saker hvor det foreligger mistanke om brudd på verdipapirhandelloven, utgjør data fra VPS en sentral faktor i etterforskningen. Mangel på egen elektronisk tilgang til VPS for Økokrim, gjør informasjonsinnhentingen lite praktisk og medfører i realiteten dobbeltarbeid og forsinkelser. Dette svekker effektiviteten i kontrollkjeden generelt og i etterforskningen spesielt.

Til tider oppstår behov for å innhente og kontrollere VPS-data raskt og på ukurante tidspunkter. Eksempelvis dersom det kommer frem nye opplysninger under en politiaksjon, i et avhør eller lignende. Etterforskningen blir i slike situasjoner skadelidende som følge av at Økokrim må gå via Finanstilsynet eller VPS for å få dataene.

Elektronisk tilgang vil virke effektiviserende både for Økokrim og for kontrollkjeden generelt, i tillegg til at det vil kunne sikre kvaliteten på etterforskningen.

Finanstilsynet legger til grunn at det må foretas en mindre teknisk justering for å gi Økokrim tilgang til registeret, men at det ikke vil påløpe vesentlige kostnader. Uansett må det legges til grunn at de økonomiske besparelsene som følge av den effektivisering forslaget medfører for aktørene, langt vil overstige kostnadene ved omleggingen.

5.6 Forslag til lovtekst

Økokrim skal ha elektronisk tilgang til opplysningene i verdipapirregisteret. Søk i verdipapirregisteret skal kun skje ut fra Økokrims behov for opplysninger i forbindelse med forebygging og bekjempelse av kriminalitet.

[5] Sml. Ot. prp. nr. 1 (2006-2007) pkt. 21.4 om endringer i valutaregisterloven om politiets tilgang til valutaregisteret

6 FINANSTILSYNSLOVEN § 9

6.1 Kort om dagens utligningssystem

Finanstilsynslovens § 9 gir regler om finansiering av Finanstilsynets virksomhet. Finanstilsynets arbeid utlignes på de ulike grupper av institusjoner under tilsyn etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelser om verdipapirhandel og utgifter ved tilsynet med overholdelsen av betalingssystemloven, utliknes etter størrelsen på den "ordinære" utlikningen. Disse utgiftene utliknes likevel ikke på eiendomsmeglerforetak, inkassoforetak, revisorer, revisjonsselskap eller regnskapsførere. Utlikningen foretas i etterkant av budsjettåret. For eksempel vil det budsjett Finanstilsynet fikk bevilget for 2007 utliknes i 2008 etter at fordelingen av tilsynet på de ulike tilsynsgrupper er avklart.

Utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av verdipapirhandellovens krav til periodisk rapportering for utstederforetak ble frem til 2010 utlignet på børser og autoriserte markedsplasser. I forbindelse med at prospektkontrollene ble overført fra Oslo Børs til Finanstilsynet ble Finanstilsynsloven § 9 endret, slik at utgiftene til kontroll med periodisk rapportering utlignes på utstederne direkte. Bakgrunnen for endringen var at prospektkontrollen finansieres gjennom en delt løsning med gebyrer og utligning på de noterte utstederne direkte, og hvor eventuelt overskudd av gebyrer i enkeltår går til fradrag i øvrig utligningen på de noterte utstederforetakene. Sammenhengen mellom utligning for de to oppgavene talte således for at bestemmelsen ble endret. Oslo Børs hadde også ønsket endringen.

6.2 Nærmere om utligning for tilsyn med de generelle reglene i verdipapirhandelloven

Utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelser om verdipapirhandel utlignes som nevnt på de ordinære tilsynsenhetene etter størrelsen på den øvrige utligningen. Utstederforetakene er ikke med og bærer kostnadene ved markedsovervåkning. Det er således kun "ordinære tilsynsenheter" som banker, forsikringsselskap, verdipapirforetak og regulerte markeder som utlignes for tilsynet med bestemmelsene om markedsadferd. Denne løsningen er historisk betinget. Da utligningssystemet for markedsovervåkning ble utviklet hadde Finanstilsynet ikke tilsyn med den periodiske rapporteringen fra utstederforetakene. Regelverket ble følgelig basert på de bestemmelser om utligning som den gangen forelå. Arbeidet med markedsovervåkning har imidlertid over tid vokst i omfang, og stadig flere av oppgavene som utføres som et ledd i markedsovervåkningen har en direkte side mot utstederforetakene. Dette gjelder for eksempel kontroll med listeføringsplikten, undersøkelsesplikten samt melde- og flaggeplikt. De noterte utstederforetakene har i tillegg en sterk og direkte interesse i at markedsovervåkningen holder et høyt nivå slik at tilliten til at markedet for deres finansielle instrumenter opprettholdes. Utstederforetakene bærer gjennom noteringsavgiften utgifter knyttet til Oslo Børs' markedsovervåkning, og bidrar slik sett til den totale markedsovervåkningen. Det synes likevel ikke naturlig å ta utgifter forbundet med å være børsnotert i betraktning når en skal vurdere hva som er en rimelig fordeling av utgiftene knyttet til Finanstilsynets virksomhet. Mange av de ordinære foretakene under tilsyn er for øvrig også børsnotert. De betaler følgelig også for markedsplassens overvåkning. Det fremstår ut fra disse betraktningene urimelig at utstederforetakene ikke skal være med å oppebære utgiftene markedstilsynet genererer. Idet Finanstilsynet nå utligner utgifter for prospektkontroll og periodisk rapportering direkte på utstederforetakene foreligger det heller ingen praktiske utfordringer knyttet til å la utligningen for markedsovervåkning omfatte utstederforetakene. Arbeidet knyttet til markedsovervåkning har imidlertid betydning også for enkelte av de ordinære tilsynsområdene, som verdipapirforetak i kraft av sin rolle som markedsdeltaker, banker som långiver til utstederforetak, forsikringsselskap som store investorer i markedet; og ikke minst de regulerte markeder selv.

På bakgrunn av ovenstående foreslås det at finanstilsynsloven § 9 endres slik at utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelser om verdipapirhandel deles mellom de ordinære tilsynsområdene og de noterte utstederforetakene. Den nærmere fordeling vil her som ellers måtte foretas mellom de ulike tilsynsgruppene etter omfanget av arbeidet.

Det kan reises spørsmål om hvordan utligningen for tilsyn med de generelle atferdsreglene bør fordeles mellom utstederforetakene. Det samme spørsmålet kan reises i forbindelse med utligning for arbeidet med den periodiske kontrollen. Erfaringen med tilsynet på de to områdene tilsier ikke at faktisk forbrukte ressurser er mer omfattende for store utstedere enn for de små. Tvert i mot kan den faktiske kontrollen være mindre krevende for de store foretakene, fordi disse har mer kompetanse og ressurser å sette inn til egenkontroll. Dette gjelder imidlertid også på andre tilsynsområder hvor utligningen differensieres etter størrelsen på tilsynsenhetene. Relativt sett vil et likt utligningsbeløp utgjøre en tyngre byrde for små foretak enn for de store. Finanstilsynet har på denne bakgrunn vurdert om utligningen bør differensieres, for eksempel etter noteringsklassene på Oslo Børs. Ut fra at opparbeidelse og vedlikehold av et mer eller mindre komplisert system for differensiering av utligningen også vil generere utgifter, anses det ut fra utligningsbeløpets størrelse pr i dag ikke regningssvarende å lage et mer finmasket system. På denne bakgrunn legges det til grunn at utligningen normalt bør foretas likt på alle utstederforetakene. Det kan imidlertid ikke utelukkes at det vil kunne oppstå situasjoner hvor lik utligning på alle utstederforetak vil kunne gi urimelige resultater. Det foreslås derfor at departementet gis hjemmel til i forskrift å fastsette en annen fordeling. Forslag til forskriftshjemmel er innarbeidet i finanstilsynsloven § 9 annet ledd.

Praktisk utforming av utligningen, og fordeling mellom ulike utligningsobjekter, vil som vanlig blir sendt på høring til berørte parter, herunder representanter for utstederforetakene.

6.3 Forslag til lovendring

Lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner § 9 første og annet ledd skal lyde:

"Utgiftene ved tilsynet skal utliknes på de institusjoner som i henhold til § 1 eller annen særskilt lovhjemmel er under tilsyn i budsjettåret. Utgiftene fordeles på de ulike grupper av institusjoner etter omfanget av tilsynsarbeidet. *Utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av lov 17. november 1999 nr. 95 om betalingssystemer mv., utliknes etter størrelsen på beløpene etter fordelingen etter foregående punktum. Slike utgifter skal allikevel ikke utliknes på eiendomsmeglerforetak og inkassoforetak og revisorer eller revisjonsselskap og regnskapsførere, regnskapsførerselskap eller regnskapslag. Utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelser om verdipapirhandel utliknes på institusjoner som nevnt i første ledd etter størrelsen på beløpene etter fordelingen omtalt der, samt på utstedere av omstettelige verdipapirer som er notert på regulert marked i EØS med Norge som hjemstat.* Slike utgifter skal allikevel ikke utliknes på eiendomsmeglerforetak og inkassoforetak og revisorer eller revisjonsselskap og regnskapsførere, regnskapsførerselskap eller regnskapslag. Finanstilsynets utgifter til kontroll etter lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 15-1 tredje ledd og til klagenemnd etter samme lov § 15-8 tredje ledd skal utliknes på utstedere av omsettelige verdipapirer som er notert på regulert marked i EØS med Norge som hjemstat. Finanstilsynets utgifter til klagenemnd etter revisorloven § 9-2a tredje ledd skal utlignes på revisorer og revisjonsselskaper. Finanstilsynets utgifter til håndheving av lov om obligatorisk tjenestepensjon utlignes på de institusjoner som etter foretakspensjonsloven og innskuddspensjonsloven kan tilby obligatoriske tjenestepensjonsordninger. Finanstilsynets utgifter til kontroll med prospekter etter verdipapirhandelloven kapittel 7 utlignes på utstedere av omsettelige verdipapirer som er notert på regulert marked i EØS med Norge som hjemstat. Inntekter fra gebyrer knyttet til Finanstilsynets

virksomhetsutøvelse kommer til fratrekk i utligningen til den utligningsgruppen gebyrene refererer seg til.

Fordelingen innen de gruppene som er nevnt i § 1 første ledd nr. 1, 2, 6, 8 og 15 skjer på grunnlag av størrelsen av institusjonenes forvaltningskapital ved begynnelsen av året eller på det tidspunkt institusjonen kommer under tilsyn, likevel slik at departementet for hvert år fastsetter et minste og et høyeste beløp som kan utliknes på den enkelte institusjon innen hver gruppe. For en forretningsbank som er stiftet etter forretningsbankloven § 4 tredje ledd, kan det fastsettes et særskilt beløp etter omfanget av tilsynsarbeidet. Fordelingen innen de gruppene som er nevnt under § 1 første ledd nr. 3, 4 og 12 skjer på grunnlag av størrelsen av premieinntekt for direkte forsikring avsluttet i Norge. Departementet kan likevel for hvert år fastsette et minste og et høyeste beløp som kan utliknes på den enkelte institusjon innen hver gruppe. Fordelingen innen de grupper som omfattes av § 1 første ledd nr. 5, 7, 9, 10, 11, 13, 14, 17 og 19 skjer etter regler som fastsettes av departementet. Når tilsynet følger av § 1 annet ledd eller annen særskilt lovhjemmel, jf § 1 første ledd nr. 20, skjer fordelingen innen den enkelte gruppe etter regler som fastsettes av departementet. Utlikningen skal utføres av tilsynet, men skal godkjennes av departementet. *Utgifter som utliknes på utstederforetak skal fordeles med samme beløp pr. foretak. Departementet kan i forskrift fastsette en annen fordeling.*"