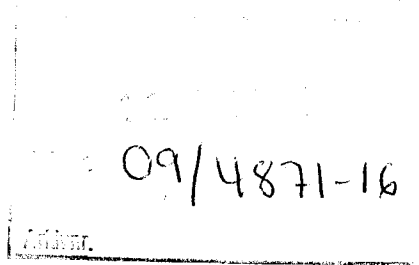


Finansdepartementet  
Postboks 8008 - Dep.  
0030 OSLO



Dato: 10.03.2011  
Vår ref.: 10-977  
Deres ref.: 09/4871 IG

## Høringsuttalelse - endringer i verdipapirhandeloven mv.

Vi viser til departementets brev 15.12.2010 vedrørende høring om diverse endringer i verdipapirhandeloven, verdipapirforskriften, verdipapirregisterloven og finanstilsynsloven.

Det tilhørende høringsnotatet med konkrete forslag til regelverksendringer er utarbeidet av Finanstilsynet. Høringsuttalelsen nedenfor knytter seg til forslagene i dette høringsnotatet.

### Hovedsynspunkter

Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO) har disse hovedsynspunktene i saken:

- Vi støtter forslaget om å utvide anvendelsesområde for verdipapirhandeloven kapittel 14 "Motregning av enkelte finansielle instrumenter" til å omfatte alle derivater som er definert i verdipapirhandeloven § 2-2 femte ledd.

Motregningen skal kunne gjennomføres i henhold til skriftlig avtale mellom partene uten hensyn til dekningsloven §§ 7-3 og 8-1. Det er helt sentralt at slike avtaler kan gjøres gjeldende fullt ut etter sitt innhold også i tilfelle en av partene går konkurs.

Vedtakelse av forslaget vil bringe det norske regelverket på linje med nordiske land, andre europeiske land, samt USA. Det vil gi positive bedrifts- og samfunnsøkonomiske virkninger for verdipapiroppjøret, likviditet, soliditet og finansiell stabilitet.

- Vi gir støtte til at det utarbeides nærmere regler som gjør unntak fra meldeplikten når det gjelder erverv av egne aksjer som ledd i investeringstjenestevirksomhet etter verdipapirhandeloven (market maker virksomhet). Meldeplikten for erverv av egne aksjer i denne sammenhengen bidrar ikke med relevant informasjon til markedet, og kan virke villedende.

- Vi støtter forslagene til endringer i verdipapirforskriften kapittel 6 om tilbudspliktreglene.
- Vi støtter forslaget om at Økokrim skal gis elektronisk tilgang til VPS for å kunne bekjempe økonomisk kriminalitet på en mest mulig effektiv måte. Tilgangen bør knyttes til etterforskning av saker.
- Vi støtter forslaget om å endre finanstilsynsloven § 9 første ledd slik at utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelsene om verdipapirhandel deles mellom de ordinære tilsynsområdene og de noterte utstederforetakene. Det vil gi en fordeling av utgiftene på enhetene som samsvarer bedre med ressursinnsatsen.

### **Motregning av derivatkontrakter**

FNO har lenge arbeidet for å utvide adgangen etter verdipapirhandelloven kapittel 14 til å motregne uten hinder av dekningsloven §§ 7-3 og 8-1. Skriftlige avtaler om motregning eller netting mellom to parter regulerer gjerne også hvordan man skal gjennomføre et nettooppgjør av partenes posisjoner også i tilfelle dersom den ene parten misligholder, for eksempel i en konkurssituasjon. En effektiv utnyttelse av de gunstige virkningene av slike avtaler, forutsetter at lovverket ikke etterlater tvil om avtalene kan gjennomføres i tilfelle av den ene partens insolvens. Lovforslaget rydder bort den rettslige usikkerhet som har vært på dette området hva angår nettingen av derivatkontrakter. Det er derfor meget gledelig at myndighetene nå foreslår en slik regulering.

Dersom forslaget blir vedtatt, vil det bringe det norske regelverket på linje med andre nordiske land, andre europeiske land og USA. Det vil føre til at norske finansinstitusjoner fullt ut kan dra fordel av internasjonalt anerkjente standardavtaler og i så måte være underlagt tilsvarende konkurransevilkår som utenlandske aktører.

Innledningen til høringsnotatet, pkt. 1.1, opplyser og forklarer på en grei måte de praktiske og økonomiske behovene som gjør seg gjeldende. Det er helt sentralt at en skriftlig avtale mellom to parter om motregning av derivatkontrakter kan gjøres gjeldende etter sitt innhold også i situasjoner der den ene parten går konkurs. På det aktuelle tidspunktet for mislighold foretas en avregning av partenes fordringer og forpliktelser overfor hverandre – i samsvar med de derivatkontraktene som er inngått og som er gjenstand for motregning. Denne netto avregningen av posisjonene bidrar til å effektivisere oppgjøret og bobehandlingen, og det er en forutsigbar ordning. Det er vanskelig å se at et slikt oppgjør virker urimelig overfor andre kreditorer i boet. Det som vil kunne virke urimelig, er at konkursboet kan velge å tre inn i de avtalene som er gunstige for boet, såkalt "cherry picking" etter dekningsloven § 7-3. Det vil fremstå som en tilfeldig eller vilkårlig fordel for boet – på bekostning av den solvente motparten.

Retten etter verdipapirhandelloven kapittel 14 til å motregne uten hinder av dekningsloven §§ 7-3 og 8-1 har gradvis blitt utvidet gjennom årene. Ennå gjenstår likevel viktige derivater som har verdipapirer som underliggende: Gjenkjøpsavtaler på omsettelige verdipapirer, opsjoner og terminer på obligasjoner, aksjer og indekser, eventuelt bytteavtaler. Vi deler fullt ut Finanstilsynets oppfatning av at de samme hensyn gjør seg gjeldende for disse derivatene som for dem som i dag omfattes, jf. verdipapirhandelloven § 14-1. Norske banker og verdipapirforetak driver omfattende handel i slike derivater med det formål å avdekke og omfordele finansiell risiko. Institusjonelle investorer og andre profesjonelle investorer bruker derivater som en del av kapitalforvaltningen. Det er svært uheldig at det i konkurs er knyttet usikkerhet til partenes adgang til å motregne enkelte derivater.

Sikkerhet for adgangen til å motregne derivatforretninger gir en rekke fordeler i form av lavere behov for likviditet, lavere kostnader og risiko ved oppgjøret. Det vil bidra til å styrke soliditeten ved at beregningen av behovet for egenkapital (ansvarlig kapital) kan basere seg på netto tilgodehavender, og altså ikke brutto fordringer. Alt i alt vil dette også ha positive effekter på den finansielle stabilitet.

Vi støtter fullt ut Finanstilsynets forslag til måten å gjennomføre reguleringen på. Den beste og mest oversiktlige løsningen er å revidere verdipapirhandelloven § 14-1 dit hen at man fastslår at motregningsretten etter lovens kapittel 14 gjelder for derivater slik som de er definert i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd, i tillegg til handel med valuta.

#### **Meldeplikt vedrørende erverv av egne aksjer etter verdipapirhandelloven § 4-1**

Verdipapirhandelloven § 4-1 bestemmer at det er meldeplikt for selskapets handel med egne aksjer. Grunnen er at informasjon om slike transaksjoner kan være kurssensitiv. Dette er FNO innforstått med.

Imidlertid har FNH tidligere tatt opp med myndighetene at denne bestemmelsen bør tolkes innskrenkende ved kjøp og salg av egne aksjer som ledd i utøvelsen av investeringstjenestevirksomhet - typisk market maker virksomhet i egne aksjer og annen virksomhet i verdipapirforetaket med sikte på å understøtte transaksjoner på vegne av kunder. Aksjer og rettigheter til aksjer som inngår i handelsporteføljen og aksjer (og rettigheter til aksjer som erverves eller avhendes av en prisstiller), gir ikke informasjon om primærinnsideres disposisjoner og som kan være relevante for vurdering av eksempelvis kurspotensialet i en aksje. Meldeplikt ved slike handler vil være egnet til å gi markedet uriktige signaler, og kan etter omstendighetene være villedende; altså det motsatte av intensjonen med meldepliktreglene.

Hensynene bak reglene om meldeplikt for kjøp av egne aksjer er i stor grad de samme som for reglene om flaggeplikt i verdipapirhandelloven. Det er etter visse regler gjort unntak for flaggeplikt for aksjer i handelsporteføljen. Vi mener at man kan fastsette regler om meldeplikt for handel i egne aksjer i stor grad på linje med regelverket om flaggeplikt, jf. verdipapirforskriften § 4-4.

Det forutsettes at verdipapirforetakene har rutiner og systemer som gjør at man kan skille mellom de to formene for handel i egne aksjer, jf. den lenge innarbeidede praksis om skiller mellom ulike deler av markedsavdelingen og mellom markeds og bankens øvrige virksomhet (såkalte chinese walls).

Vi er glad for at Finanstilsynet nå foreslår at det inntas en forskriftshjemmel i verdipapirhandelloven § 4-1 nytt siste ledd, tilsvarende forskriftshjemmelen i verdipapirhandelloven § 4-2 siste ledd. Imidlertid er dette forslaget ved en inkurie ikke konkret blitt fulgt opp under forslagene til lovendringer under pkt. 3.7 side 18 i høringsnotatet. Dette må rettes opp.

FNO støtter Finanstilsynets forslag, og ber om at departementet snarest iverksetter et arbeid med sikte på å gi en forskrift som gjør unntak for meldeplikt vedrørende kjøp av egne aksjer for så vidt dette dreier seg om investeringstjenester etter verdipapirhandelloven.

#### **Endringer i verdipapirforskriftens bestemmelser om tilbudsplikt**

Finanstilsynet foreslår, på anmodning fra Oslo Børs, noen endringer i tilbudspliktbestemmelsene i verdipapirforskriften. Endringene har stort sett karakter av presiseringer som bidrar til å klargjøre rettstilstanden og gjøre bestemmelsene mer praktikable.

FNO støtter forslagene.

#### **Økokrims tilgang til verdipapirregisteret**

Finanstilsynet foreslår at Økokrim skal gis elektronisk tilgang til VPS.

FNO har satt samfunnsansvar på dagsorden som et viktig tema for finansnæringen. Ett av flere tiltak i så måte er å effektivisere bekjempelsen av økonomisk kriminalitet. Vi er enige i at politiet generelt ikke bør ha en slik adgang til registeret i VPS, men at denne adgangen uttrykkelig avgrenses til å gjelde Økokrim som er den enheten som i realiteten har det største behovet. Vi understreker også at Økokrim kun skal benytte seg av denne adgangen når det er saklig behov for det, som ved etterforskning av saker.

FNO støtter forslaget.

**Utligning av tilsynsutgifter på verdipaprområdet**

Finanstilsynet foreslår at finanstilsynsloven § 9 første ledd endres slik at utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelsene om verdipapirhandel deles mellom de ordinære tilsynsområdene og de utstederforetakene som er børsnotert. Den nærmere fordelingen skal bestemmes av omfanget av arbeidet med de ulike tilsynsgruppene. Når det gjelder tilsynet med de generelle atferdsreglene i verdipapirhandelloven, vil utligningen av utgiftene foretas likt på utstederforetakene. I den forbindelse foreslår tilsynet en forskriftshjemmel i finanstilsynsloven § 9 annet ledd for det formålet å kunne fastsette en annen fordeling dersom fordelingen skulle slå urimelig ut.

FNO støtter forslagene til endringer av Finanstilsynsloven § 9 om utligningssystem.

Med vennlig hilsen

**Finansnæringens Fellesorganisasjon**



---

Trond Søyland  
Seksjonsdirektør



---

Arne Johan Hovland  
fagsjef