

09 4871-25

Finansdepartementet
v/Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Deres ref: 09/4871 IG

vår ref: 810795

Dato: 16.03.2011

Høringsuttalelse - diverse endringer i verdipapirhandelloven, verdipapirforskriften, verdipapirregisterloven og finanstilsynsloven

1. Innledning

Det vises til høringsbrev av 15. desember 2010 med vedlagt høringsnotat vedrørende diverse endringer i verdipapirhandelloven, verdipapirforskriften, verdipapirregisterloven og finanstilsynsloven. Nedenfor følger Oslo Børs' merknader til forslagene i høringsnotatet.

2. Merknader til høringsdokumentets punkt 1 "*Motregning av derivatkontrakter*"

Oslo Børs tiltrer Finanstilsynets forslag til en utvidelse av anvendelsesområdet for motregningsreglene i verdipapirhandelloven (vphl.) kapittel 14 til å gjelde alle derivater som er definert som finansielle instrumenter i vphl. § 2-2 femte ledd.

3. Merknader til høringsdokumentets punkt 2 "*Overtredelser av reglene om løpende informasjonsplikt*"

3.1 *Straffebestemmelsen i vphl. § 17-3*

Oslo Børs støtter Finanstilsynets forslag om hjemmel for straff ved grove eller gjentatte overtredelser av vphl. §§ 5-2 og 5-3 ved endring av § 17-3 (3) som foreslått.

Oslo Børs bemerker imidlertid at det slik forslaget er utformet synes noe uklart om straffehjemmelen også omfatter grove og gjentatte brudd på plikten til å informere børsen underhånden ved utsatt offentliggjøring, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 5-1. Vphl. § 17-3 (2) nr. 6 viser riktig nok til "*forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene*". Vphl. §§ 5-2 og 5-3 inneholder imidlertid ingen slik direkte forskriftshjemmel. Samtidig anses det hensiktsmessig at straffehjemmelen også omfatter brudd på plikten til å informere børsen underhånden da dette anses som en viktig forutsetning for adgangen til utsatt offentliggjøring etter vphl. § 5-3.

Oslo Børs foreslår på denne bakgrunn at det inntas en uttrykkelig hjemmel i vphl. § 5-3 siste ledd for departementet til å "*i forskrift fastsette nærmere regler om utsatt offentliggjøring*". Vphl. § 17-3 (2) nr. 6 med ordlyd som foreslått i Finanstilsynets høringsdokument vil da også omfatte grove og gjentatte overtredelser av vpf. § 5-1.

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

Oslo Børs tiltrer forslaget om endring av vphl. §§ 17-4 (3), 15-1 (2) og vpf. § 13-1 slik at det fremgår tilstrekkelig klart at kompetansen til å føre tilsyn med og eventuelt sanksjonere brudd på bestemmelsene om løpende informasjonsplikt også omfatter tilsyn og eventuell sanksjonering av plikten til å informere børsen underhånden om utsatt offentliggjøring etter vpf. § 5-1. Dersom det skulle besluttes å innta en forskriftshjemmel i vphl. § 5-3 for nærmere regler om utsatt offentliggjøring i samsvar med børsens forslag under punkt 3.1 over, bør imidlertid ordlyden i forslaget "*forskrifter gitt for å utfylle disse bestemmelsene*" endres til "*forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene*".

4. Merknader til høringsdokumentets punkt 3 "*Primærinnsiders meldeplikt verdipapirhandeloven § 4-1*"

4.1 Meldepliktsreglenes stedlige virkeområde

Det vises til Finanstilsynets redegjørelse om en innsnevring av virkeområde for vphl. § 4-1 om primærinnsiders meldeplikt slik at denne tilpasses kommisjonsdirektiv 204/72/EF artikkel 6 nr. 1. Den nevnte direktivbestemmelsen angir nærmere regler om lovvalg innen EØS for artikkel 6 nr. 4 i markedsmisbruksdirektivet om meldeplikt ved handler utført av personer med overordnet ansvar i utstedere og deres nærstående.

Som nærmere redegjort for nedenfor anser Oslo Børs at en endring av virkeområdet som foreslått (i) vil bidra til en vesentlig forringelse av informasjonstilgangen i markedet hva angår potensielt kurssensitive opplysninger om primærinnsiders handler, og (ii) svekke myndighetenes mulighet til å føre kontroll med markedsmisbruk på det norske markedet i forbindelse med handel i finansielle instrumenter utstedt av de selskapene som faller utenfor det innsnevrede virkeområdet. På denne bakgrunn er det børsens oppfatning at en endring av virkeområde som foreslått kun bør gjennomføres dersom dagens virkeområde faktisk er å anse som direktivstridig, og at det under enhver omstendighet ikke bør foretas endringer utover det som anses strengt nødvendig for å tilpasse bestemmelsen til kommisjonsdirektivet.

Gjeldende vphl. § 4-1 pålegger meldeplikt etter norske regler for meldepliktige tilknyttet selskaper med aksjer notert på "*norsk regulert marked*". Det avgrenses således ikke mot selskaper notert på norsk regulert marked som er registrert i en annen EØS-stat. Den foreslåtte endringen i virkeområde vil imidlertid innebære at de norske reglene om meldeplikt kun får anvendelse for meldepliktige tilknyttet selskaper med Norge som hjemstat. Etter vphl. § 5-4 er Norge hjemstat for utstedere fra EØS som har forretningskontor i Norge, samt for utstedere fra tredjeland som i henhold til prospektdirektivet er forpliktet til å registrere opplysninger her. Dette innebærer at meldepliktige tilknyttet selskaper som er notert på norsk regulert marked med Norge som vertsstat vil falle utenfor den norske regelens virkeområde. Meldepliktige tilknyttet disse selskapene vil måtte forholde seg til meldepliktsreglene i utstederens hjemstat, og sende meldinger om handler til kompetent myndighet i den aktuelle medlemsstat.

I dag er det ca. 20 selskaper med Norge som vertsstat notert på Oslo Børs/Oslo Axess. De nevnte selskapenes hjemstater omfatter Sverige, Danmark, Nederland, UK, Luxemburg og Kypros. Kun to av selskapene med Norge som vertsstat som er notert på Oslo Børs/Oslo Axess er også notert på regulert marked i hjemstaten. Oslo Børs opplever en stadig økning

av antall selskaper etablert i andre EØS-land som ønsker notering på Oslo Børs/Oslo Axess. Etter børsens vurdering innebærer den foreslåtte endringen således en markant innsnevring av den norske meldepliktsbestemmelsens virkeområde.

Reglene om meldeplikt for primærinnsideres handler i selskaper med børsnoterte verdipapirer ble opprinnelig innført som et preventivt virkemiddel mot misbruk av innsideinformasjon, samt for å effektivisere myndighetenes håndhevelse av forbudet mot innsidehandel. En viktig begrunnelse for meldepliktsregelverket er i dag dessuten markedets behov for informasjon om handler foretatt av personer som presumptivt kjenner selskapet bedre enn markedet for øvrig. Informasjon om disse aktørenes handler i aksjer utstedt av selskap de har særlig tilknytning til, kan gi signaler om forventninger til selskapets fremtid og således være kurssensitiv. Når det gjelder sammenhengen mellom primærinnsideres handler og kursutvikling kan det blant annet vises til Finansavisens ukentlige innsideportefølje som over 15 år har gitt en vesentlig bedre avkastning enn referanseindeksen ved å følge primærinnsiders handel.

Særlige regler om meldeplikt for primærinnsidere kom inn i verdipapirhandelloven av 1985, og ble ytterligere effektivisert i forbindelse med ny verdipapirhandellov i 1997. Det ble i forbindelse med nevnte lovrevisjon blant annet innført et "strakskrav" for innsendelse av melding om handel. Et minstekrav til transaksjonsstørrelse for meldepliktige handler ble vurdert og forkastet. Videre ble utsteder pålagt å sende inn ajourførte lister til børsen med oversikt over primærinnsidere. Det ble også innført en plikt for primærinnsiderne til å sende inn oversikt over nærstående med interesser i den aktuelle aksjen. Bakgrunnen for at denneplikten ble pålagt primærinnsiderne direkte var personvern hensyn, jf. NOU 1996:2 s. 76. Når det gjaldt regelens virkeområde ble det i forarbeidene uttrykkelig presisert at blant annet hensynet til markedes behov for informasjon tilsa at denne ble gitt anvendelse også på primærinnsidere tilknyttet utenlandske selskaper notert på norsk regulert marked, jf. NOU 1996:2 s. 77.

Det ble ikke gjort materielle endringer av betydning i meldepliktsregelverket i forbindelse med implementeringen av markedsmisbruksdirektivet i norsk rett i 2005. De norske meldepliktsbestemmelsene går lenger enn meldepliktsbestemmelsen i art. 6 nr. 4 i markedsmisbruksdirektivet på flere områder. I forbindelse med implementeringen ble det imidlertid vist til at meldepliktsregelen i markedsmisbruksdirektivet er en minimumsbestemmelse hvilket innebærer at medlemsstatene kan ha strengere regler enn det som følger av direktivet og dets utfyllende bestemmelser.

Oslo Børs er i dag mottaker for meldinger fra primærinnsidere tilknyttet alle selskaper med aksjer notert på Oslo Børs og Oslo Axess uavhengig av hjemstat, jf. vphl. § 4-1. Meldinger som mottas offentliggjøres umiddelbart gjennom børsens informasjonssystem. Primærinnsidermeldinger kan også distribueres direkte av utsteder på vegne av primærinnsider gjennom børsens nyhetstjeneste eller på annen måte som angitt i vphl. § 5-12.

Den foreslåtte endringen vil slik børsen ser det innebære en vesentlig forringelse av informasjonsflyten til det norske markedet hva angår potensielt kurssensitive opplysninger om primærinnsideres handler i selskaper notert på norsk regulert marked. Primærinnsidere tilknyttet selskap notert på norsk regulert marked som ikke har Norge som hjemstat vil med en slik endring i utgangspunktet kun være forpliktet til å sende primærinnsidemeldinger til kompetent myndighet i landet der selskapet er registrert. Etter markedsmisbruksdirektivet art. 6 nr. 4 skal den aktuelle myndighet riktignok deretter "*ensure that public access to information concerning such transactions (...) is readily available as soon as possible*".

Ettersom hvert medlemsland står fritt til å bestemme hvor slik informasjon skal publiseres (eksempelvis på kompetent myndighets hjemmeside, på utstederens hjemmeside eller gjennom annet valgt informasjonssystem) blir imidlertid konsekvensen en økt fragmentering av informasjonstilgangen sammenlignet med i dag. For investorene vil det formodentlig by på utfordringer å finne frem til opplysninger om slik handel gjennom alle de forskjellige offentliggjøringsløsninger for meldepliktsmeldinger som finnes i Europa.

Det påpekes videre at bestemmelsen om primærinnsidemeldinger i markedsmisbruksdirektivet er en minimumsbestemmelse hvilket innebærer at det er stor grad av variasjon med henhold til medlemsstatenes regulering av meldeplikten. Den norske bestemmelsen stiller strengere krav til tidspunkt for og omfanget av rapportering enn de fleste andre EØS-land. For eksempel har majoriteten av medlemsstatene en frist på fem arbeidsdager fra transaksjonstidspunkt for innsendelse av meldinger til kompetent myndighet, jf. også kommisjonsdirektivet art 6. Kompetent myndighet skal deretter publisere meldingen innen det tidspunkt hvert medlemsland måtte definere som "*as soon as possible*" etter markedsmisbruksdirektivet art. 6 nr.4. Mange av medlemsstatene har også unntak fra eller adgang til utsatt meldeplikt for transaksjoner under en viss verdi. Etter den norske meldepliktsbestemmelsen er dessuten kretsen av meldepliktige videre enn etter minstekravet i direktivbestemmelsen.

Det vises også utfordringer knyttet til hjemstatens kompetente myndighets mulighet til å oppdage brudd på meldeplikten ved handler i det norske markedet og gjennom norske oppgjørs- og registreringssystemer i selskaper som kun er notert på norsk regulert marked. Den kompetente myndighet i hjemstaten vil nødvendigvis ikke ha den samme nærhet til markedet eller kontrollmuligheter i forhold til handels- og registreringssystemer som markedsovervåkingen ved Oslo Børs eller Finanstilsynet har, jf. nærmere om dette nedenfor.

Det stedlige virkeområdet for flaggepliktsregelen i vphl. § 4-2 ble endret til en vertsstat/hjemstat-regulering i forbindelse med implementeringen av transparency-direktivet i norsk rett i 2007. Etter endringen skal investorer som handler i selskaper notert på norsk regulert marked med Norge som vertsstat følge hjemstatens flaggeregler. For å sikre at informasjon om flaggepliktige beholdninger i slike selskaper notert på Oslo Børs/Oslo Axess tilflyter markedet på hensiktsmessig måte har børsen etter den omtalte lovendringen inntatt en plikt i løpende forpliktelser pkt. 13.2.2 (19) og pkt. 13.3.3 (10) for utstedere med Norge som vertsstat til å sende mottatte flaggemeldinger til børsen, med mindre slike flaggemeldinger er offentliggjort gjennom børsens informasjonssystem eller på annen måte i henhold til vphl. § 5-12. Investorer er etter transparency-direktivet forpliktet til å rapportere flaggepliktige handler til utsteder. Etter meldepliktsreglen i markedsmisbruksdirektivet art. 6. 4 er imidlertid primærinnsideren pålagt å melde direkte til kompetent myndighet. Ettersom børsens avtaleforhold er med utstederne og ikke med primærinnsiderne synes det således vanskelig å avhjelpe den uoversiktlige situasjon som vil oppstå gjennom børsens eget regelverk.

Til tross for at Oslo Børs anser endringen som uheldig, ser børsen at det kan reises spørsmål ved om stedlig virkeområdet slik dette er definert i gjeldende vphl. § 4-1 er i samsvar med kommisjonsdirektivets lovvalgsregel. Etter børsens oppfatning tilsier imidlertid hensynet til markedets behov for umiddelbar og enkel tilgang til informasjon om slike transaksjoner, samt hensynet til håndhevelsen av forbudet mot markedsmisbruk, at vurderingen av om det stedlige virkeområde må endres først og fremst bør baseres på en vurdering av om gjeldende regel faktisk er å betrakte som direkte direktivstridig. Under enhver omstendighet er det børsens vurdering at endringen ikke bør gå lenger enn det som er nødvendig ut fra en

slik tilnærming. Det vises i den forbindelse til at Finanstilsynet har foreslått en endring av stedlig virkeområde for hele § 4-1, herunder fjerde og femte ledd som pålegger selskapet og primærinnsidene en plikt til å sende inn ajourførte oversikter over henholdsvis primærinnsidere og primærinnsidernes nærstående som eier eller erverver aksjer i selskapet til regulert marked. Sistnevnte plikter har ingen bakgrunn i direktivforpliktelser og har vært regulert i norsk verdipapirlovgivning siden lenge før implementeringen av markedsmisbruksdirektivet.

Etter børsens vurdering står reguleringen av plikten til å sende inn oversikter som nevnt på egne ben i forhold til meldeplikten som et særlig tiltak for å forebygge lovbrudd og effektivisere kontrollen med forbudet mot misbruk av innsideinformasjon. De nevnte oversiktene utarbeides og oversendes normalt i forbindelse med at aksjene tas opp til notering og kan deretter enkelt holdes løpende ajourført ved at selskapene selv registrerer endringer direkte i børsens elektroniske registreringssystem. Listene er et viktig verktøy i forbindelse med undersøkelser ved mulig misbruk av innsideinformasjon ettersom listene fra utstederselskapene over personer med jevnlig tilgang til innsideinformasjon alltid vil kontrolleres opp mot de personer som handler i forkant av sensitive meldinger som undersøkes. Det antas videre at plikten til å sende inn slike lister og primærinnsidernes plikt til å rapportere inn nærstående som eier eller erverver aksjer i det aktuelle selskap har en preventiv effekt ved at det bidrar til økt bevissthet blant disse aktørene. Oversikten over utstedernes primærinnsidere blir videre publisert under selskapets ticker på børsens hjemmeside til informasjon for investorene. Det må antas at denne offentliggjøringen også bidrar til markedets egne evne til å føre kontroll med primærinnsiderhandler.

På basis av de innsendte oversikter gjennomføres daglig en elektronisk matching av transaksjonsloggen i VPS med VPS-konti tilhørende de registrerte primærinnsidene og deres nærstående. De registrerte bevegelser på disse konti i den aktuelle aksjen blir deretter sammenholdt med innkommende meldinger. Dersom systemet registrerer en transaksjon som ikke er meldt til børsen vil Oslo Børs følge opp overtredelsen ved oversendelse til Finanstilsynet. Etter en eventuell endring av det stedlige virkeområde for meldeplikten vil det ikke lenger være Finanstilsynet som følger opp brudd på meldeplikten for primærinnsidere tilknyttet selskap notert på norsk regulert marked men med annen hjemstat enn Norge. Det må likevel antas at det på basis av ajourførte lister og det elektroniske matchingssystemet kan etableres et rapporteringssystem som innebærer en varsling av den aktuelle kompetente myndighet. Dette vil igjen kunne resultere i at brudd på meldeplikt ved handler på det norske markedet og gjennom norske handels- og oppgjørssystemer lettere kan fanges opp og bidra til at informasjon om slike handler tilflyter markedet. Det vises til at en tilsvarende rapporteringsordning i dag er etablert ved investorers flagging av beholdninger i selskaper som er notert på norsk regulert marked men har Norge som vertsstat.

De generelle adferdsreglene i verdipapirhandellovens kapittel tre inneholder flere norske særregler som pålegger norske og utenlandske utstedere og investorer plikter og som ikke har grunnlag i EØS-lovgivning. Det vises i den forbindelse blant annet til primærinnsidernes undersøkelsesplikt i vphl. § 3-6.¹ Undersøkelsesplikten omfatter primærinnsidere tilknyttet alle selskaper som har finansielle instrumenter notert på norsk regulert marked uavhengig av hjemstat, jf. vphl. § 3-1.

¹ Det samme gjelder blant annet for forbudet mot urimelige forretningsmetoder i vphl. § 3-9, forbudet mot udekket shortsalg i vphl. § 3-14 og reglene om tilbørlig informasjonshåndtering i vphl. § 3-4 (2).

Skulle departementet finne det nødvendig å foreslå en endring i det stedlige virkeområde for meldeplikten ut fra en vurdering av at dagens virkeområde er direktivstridig, ber Oslo Børs av ovennevnte grunner om at det vurderes å opprettholde det stedlige virkeområde for plikten til å sende inn lister over primærinnsidere og nærstående i henholdsvis vphl. § 4-1 fjerde og femte ledd. Slik børsen ser det vil det da være hensiktsmessig å flytte denne delen av bestemmelsen til verdipapirhandellovens kapittel tre, enten som en ny tilføyelse til vphl. § 3-6, eller som en selvstendig ny bestemmelse men da med henvisning til personkretsen som omfattes av undersøkelsesplikten i vphl. § 3-6. Det foreslås også at gjeldende § 4-3 (3) andre punktum om offentliggjøring av oversikt over primærinnsidere flyttes tilsvarende.

Etter børsens vurdering kan en slik bestemmelse utformes som følger:

- (1) Utsteder av aksjer skal uten ugrunnet opphold sende en ajourført oversikt over personer som nevnt i § 3-6 første ledd til regulert marked hvor aksjene er notert. Oversikten skal også omfatte foretak som eier aksjer i vedkommende utstederforetak, og som på grunn av eierskapet er representert i utstederforetakets styre. Meldingen skal inneholde personens eller foretakets navn, personnummer, organisasjonsnummer eller lignende identifikasjonsnummer, adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.*
- (2) Personer og foretak som nevnt i første ledd skal uten ugrunnet opphold sende vedkommende regulerte marked en ajourført oversikt over vedkommendes nærstående som nevnt i § 2-5 nr. 1, 2 og 4 dersom disse innehar aksjer utstedt av vedkommende selskap eller selskap i samme konsern. Oversikten skal også omfatte nærstående som nevnt som innehar lån i henhold til aksjeloven § 11-1 og allmennaksjeloven § 11-1, tegningsretter, opsjoner eller tilsvarende rettigheter knyttet til aksjer i vedkommende selskap eller selskap i samme konsern, uavhengig av om det finansielle instrumentet gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør.*
- (3) Vedkommende regulert marked kan utarbeide og offentliggjøre oversikter som inneholder navn på personer og foretak som nevnt i første ledd, samt type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.*
- (4) Denne paragraf gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis.*

Forslaget er ment å innebære en direkte videreføring av det materielle innhold i dagens § 4-1 (4) og (5), med nødvendige lovtekniske tilpasninger. Tilsvarende gjelder for vphl. § 4-3 (3) med det unntak at adgangen til å publisere opplysninger om primærinnsidere og nærståendes beholdning foreslås fjernet. Det antas at det vil være vanskelig å fremskaffe opplysninger om beholdning all den tid en del av aktørene ikke vil være meldepliktige etter norsk rett. Slike opplysninger fremgår heller ikke i dag av den offentliggjorte primærinnsiderlisten.

For ordens skyld bemerkes at dersom det stedlige virkeområdet for § 4-1 skulle forbli som i dag antar børsen at det kan foretas en innskrenkende fortolkning av virkeområdet for det tilfellet at et norsk regulert marked uten utstederens samtykke tar opp til handel omsettelige verdipapirer som allerede er tatt opp til handel på annet regulert marked (såkalt unsponsored listing), jf. børsloven § 24 (6). Det følger av MiFID art. 40 nr. 5 og børsloven § 24 (6) at utstederen ikke skal underlegges informasjonsforpliktelser som følge av opptaket. Formålet bak en slik avgrensning og reelle hensyn taler for at tilsvarende må gjelde for informasjonsforpliktelser knyttet til utstederens primærinnsidere.

4.2 *Verdipapirhandellovens definisjon av "nærstående"*

Oslo Børs er enig i at bestemmelsen i kommisjonsdirektiv art. 1 (2) bokstav c bør implementeres med virkning for definisjonen av nærstående i forhold til meldepliktsbestemmelsen isolert sett, i tråd med Finanstilsynets forslag. Børsen stiller seg imidlertid tvilende til Finanstilsynets forståelse av begrepet "*relatives*" i den engelske direktivteksten, tatt i betraktning av at Finanstilsynet i sitt forslag benytter det mer vidtgående begrepet "*personer*". I prinsippet vil ordlyden i forslaget da kunne ramme for eksempel personer i et bofellesskap som verken biologisk og/eller juridiske anses å være i slektskap med den meldepliktige, hvilket neppe synes å være formålet med direktivdefinisjonen. Oslo Børs ser at også mer nærliggende oversettelser som "*slektninger*" eller "*familiemedlemmer*" kan reise tolkningsspørsmål. Direktivdefinisjoner som den nevnte vil imidlertid normalt være underlagt et totalharmoniseringskrav, jf. også begrepsbruken "*shall mean*" i kommisjonsdirektivet art. 1 (2). Oslo Børs antar således at lovgiver ikke står fritt til å implementere en videre og strengere definisjon av begrepet enn det som er angitt i direktivteksten, og at lovtoksten derfor i større grad bør reflektere direktivteksten enn det som er tilfellet i forslaget.

4.3 *Forslag om unntak fra meldeplikt ved utstederselskaps handel i egne aksjer*

Oslo Børs er enig med FNO i at det synes å være et behov for begrensninger i meldeplikten for eksempel et børsnotert selskaps utøvelse av market making for egen regning som ledd i investeringstjenestevirksomhet. Etter Oslo Børs' vurdering synes det imidlertid noe vanskelig å vurdere implikasjonene av et absolutt unntak fra meldeplikten av det omfang som FNO foreslår. En mulig løsning vil slik Oslo Børs ser det være å innta en hjemmel for Finanstilsynet til å gi dispensasjon fra meldeplikten i forbindelse med kjøp og salg av egne aksjer som ledd i investeringstjenester. Finanstilsynet vil da gjennom søknad om dispensasjon kunne foreta konkrete vurderinger av behovet for unntak opp mot hensynet bak meldeplikten, og eventuelt sette nærmere vilkår for unntak. Offentliggjøring av dispensasjonsvedtakene vil formentlig bidra til å skape en forutsigbar dispensasjonspraksis.

5. Merknader til høringsdokumentet punkt 4 "*Endringer i verdipapirforskriften kapittel 6 pkt II og III*"

Forslaget til endringer synes å samsvare med børsens innspill i brev av 1. april 2008 og etterfølgende presiseringer i senere korrespondanse med Finanstilsynet. Oslo Børs har på ingen ytterligere merknader til forslagene om endring i verdipapirforskriften kapittel 6 pkt. II og III.

6. Merknader til høringsdokumentets punkt 5 "*Økokrims tilgang til verdipapirregisteret*"

Oslo Børs støtter forslaget om at politiet gis elektronisk tilgang til VPS-registeret, dog slik at tilgangen ikke begrenses til særorganet Økokrim.

Valutaregistreringsloven § 6 gir politiet som etat direkte tilgang til valutaregisteret og forslaget til formuleringene ved lovendring i verdipapirregisterloven bygger på dette. Oslo Børs er enig i denne tilnærmingen, men kan ikke se at reelle hensyn taler for å begrense politiets tilgang til VPS-registeret i større utstrekning enn det som gjelder for tilgangen til valutaregisteret.

Som fremholdt i Finanstilsynets høringsnotat blir stadig flere saker på verdipapirhandelområdet etterforsket og irtetteført ved lokale politidistrikt. Dette er for så vidt en naturlig utvikling tatt i betraktning av at Økokrims hovedoppgave etter påtaleinstruksen stadig vil være å behandle de mer komplekse og prinsipielle sakene. Også ressursituasjonen i særorganet legger begrensninger på antall saker som kan tas til behandling.

Økokrim har i sin virksomhet på verdipapirhandellovens område bidratt til å heve kompetansen i politi- og påtalemakt generelt. Særlig de største politidistriktene har de siste årene bidratt tungt med ressurser og oppnådd gode resultater. Som fremholdt også av børsen i samarbeidsrapporten av 2007 vil direkte elektronisk tilgang til VPS-registeret for Økokrim vesentlig effektivisere kontrollkjeden. Likevel bør dagens forslag ta høyde for de siste års utvikling.

Situasjonen og grunnlaget for evalueringsrapporten av 22. juni 2007 er endret noe, da det forut for 2007 i realiteten kun var Økokrim som håndterte fagområdet strafferettslig. Lokale politidistrikt etterforsker i økende grad alvorlig verdipapirkriminalitet, og har følgelig behov for å kunne velge de samme verktøy i arbeidet som særorganet. Vi finner grunn til å peke på at Økokrim i løpet av 2010 kun tok inn én sak til etterforskning og påtalebehandling med utgangspunkt i verdipapirhandellovens bestemmelser. Andre anmeldte forhold på området henvises til lokale politidistrikt. Det faktiske behovet i anledning straffesaksbehandlingen på verdipapiriområdet i dag er derfor dårlig ivarettatt ved forslaget, og det synes lite fremtidsrettet å begrense den direkte tilgangen til kun å gjelde Økokrim.

Børsen antar at det ikke vil falle naturlig for mindre enheter å implementere system for direkte VPS-tilgang, og at dette i praksis kun vil benyttes av få. Det bør likevel være de faktiske behov i etaten og ikke enhetsbegrensninger i loven som er avgjørende for bruk. Oslo Børs mener derfor at en analogisk tilnærming i forhold til valutaregisterlovens regler for å gi tilgang for politiet som etat bør legges til grunn også i forhold til de foreslåtte endringer i verdipapirregisterloven.

Børsen vil peke på at en generell direkte tilgang til VPS-registeret vil for politiet kunne ha betydning for etterforskning ut over verdipapirhandellovens område der misbruk av verdipapir og markeds plass inngår som element, betalingsmekanisme og lignende. I forlengelsen av dette vil også andre av politiets særorgan, kunne nytte seg av direkte VPS-informasjon i sitt arbeid.

Oslo Børs er ikke umiddelbart enig med Finanstilsynet i vurderingen av risikoen ved politiets eventuelle håndtering av slik direkte tilgang. Slik tilgang som beskrevet vil, etter børsens syn, ha ett lite direkte potensial for å kunne misbrukes. I tillegg bemerkes at politiet i dag har ansvaret for samfunnskritiske systemer med svært sensitiv informasjon, som saksbehandlingssystemet (BL), straffesaksregisteret (Stra.sak), dom og bøtere register, telefonkontroll (TK), DNA registeret m.m. Politiet har derfor de beste forutsetninger for sikkert å kunne håndtere en direkte tilgang til VPS-registeret.

Børsen forutsetter at politiet på en god måte vil kunne begrense tilgangen til personer og enheter som har behov for dette i forbindelse med sitt arbeid. Politiet vil være nærmest til å foreta denne vurderingen. Oslo Børs støtter derfor departementets uttalelse i forbindelse med valutaregisterloven i Ot. Prp nr. 1 (2006-2007) om at politiet selv skal ha ansvaret for å iverksette administrative tiltak som ivaretar tilgangsbegrensning, noe som bør gjelde tilsvarende i forhold til politiets elektroniske tilgang til VPS-registeret.

Skillet mellom etterretningsvirksomhet og etterforskning fremkommer ikke tydelig i forslaget. Børsen vil anta at påtalemyndigheten ved konkret etterforskning allerede i dag vil ha den informasjon tilgjengelig som er nødvendig i sak, ved henvendelse til Finanstilsynet, Oslo Børs eller VPS, jfr. strpl. kap. 16 og 18. Imidlertid vil det i praksis ofte oppstå behov for avklaringer, utvidede søk og persongalleri, etter hvert som etterforskningen utvikler seg. Direkte tilgang som foreslått fremstår derfor både tidsbesparende og effektivt.

Med dette utgangspunktet fremstår forslaget om direkte tilgang til registeret som en praktisk tilnærming til informasjonsinnhenting for politiet, informasjon politiet allerede vil kunne innhente på annen, men mer omstendelig og tidkrevende måte. Det synes åpenbart at direkte tilgang til VPS-registeret for politiet vil effektivisere saksbehandling, redusere behov for bistand og heve kvaliteten i finansiell etterforskning. Børsen viser i denne forbindelse til hensynene bak forslaget om å gi Økokrim direkte tilgang til VPS-registeret som fremholdt i evalueringsrapporten fra 2007. Som det fremkommer i regjeringens handlingsplan mot økonomisk kriminalitet 2011 legger også regjeringen vekt på at kontrollorganene i størst mulig utstrekning – og i den grad det er forenelig med andre grunnleggende hensyn – får tilgang til nødvendige registre, for på den måten å legge til rette for størst mulig grad av effektivitet i kontrollen med verdipapirmarkedet (s.26 i rapporten).

Økonomisk kriminalitet, finansiell etterforskning og i særdeleshet etterforskning av verdipapirkriminalitet er svært kompleks og stiller store krav til kompetanse og verktøy. En direkte elektronisk tilgang til VPS-registeret vil kunne bidra til politi- og påtalemyndighets evne til kriminalitetsbekjempelse i ett stadig mer uoversiktlig og fragmentert marked.

På denne bakgrunn støtter Oslo Børs forslaget om at politiet skal gis elektronisk tilgang til VPS-registeret, dog slik at tilgangen ikke begrenses til Økokrim.

7. Merknader til høringsdokumentets punkt 6 "Finanstilsynsloven § 9"

Oslo Børs støtter ikke forslaget fra Finanstilsynet om endring i utligning av kostnadene ved Finanstilsynets tilsyn med markedsadferd.

Av forslaget fremgår det at Finanstilsynet mener at flere av de adferdsbestemmelser i verdipapirhandelloven som håndheves gjennom Finanstilsynets kontroll direkte angår utstederne. Brorparten av adferdsbestemmelsene i vphl. kapittel 3 og 4 retter seg imidlertid mot investor. Børsen er for så vidt enig i at listeføringsplikten i vphl. § 3-5 og undersøkelsesplikten i § 3-6 er bestemmelser som direkte angår selskapene og som selskapene selv kan påvirke. Sentrale bestemmelser som meldeplikt, flaggeplikt, forbudet mot misbruk av innsideinformasjon, forbudet mot markedsmanipulasjon, forbudet mot udekket shortsalg og rådgivningsforbudet, for å nevne noen, retter seg derimot hovedsakelig mot investor og ikke mot utstederforetakene.

Oslo Børs er ikke uenig i at utstederforetakene, på samme måte som andre markedsaktører, har en interesse i at markedsovervåkingen holder et høyt nivå. Oslo Børs er imidlertid uenig i at denne interessen er så direkte knyttet opp mot utstederforetakene som sådan at det kan rettferdiggjøre utligning av kostnader for Finanstilsynets tilsyn med bestemmelsene om markedsadferd som foreslått. Oslo Børs mener at kontrollkostnader som utlignes bør være kostnader fra kontrolloppgaver som er mer direkte knyttet opp til de foretakene som blir utlignet, i likhet med de kostnadene som utlignes på foretak og institusjoner. Finanstilsynet har direkte tilsyn med etter finanstilsynsloven § 1, herunder regulerte markeder og verdipapirforetak.

Videre pekes det på at mange av de generelle adferdsbestemmelsene er straffesanksjonert, og således skal etterforskes av politi- og påtalemyndighet. Kostnader forbundet med dette kan etter børsens mening ikke utlignes blant markedsaktørene alene, men representerer en nødvendig samfunnsoppgave som skal fordeles på alle. Forslaget vil, slik børsen ser det, videre påføre selskapene lite forutberegnlige utligningskostnader, særlig ved tilfelle av markedsmanipulasjon eller brudd på flaggebestemmelsen fra investorer.

Børsmarkedene er i stadig større grad internasjonale og konkurransen mellom regulerte markeder er økende, også når det gjelder valg av noteringssted. Kostnadene ved å opprettholde en notering har åpenbart betydning i denne sammenheng. Oslo Børs anser det avgjørende at det norske markedet ikke fremstår mindre konkurransedyktig enn andre sammenlignbare markeder.

Børsen knytter for ordens skyld en kommentar til at det i høringen fremgår at utstederforetakene gjennom noteringsavgiften bærer utgifter knyttet til Oslo Børs markedsovervåkning. Det gjøres i den forbindelse oppmerksom på at det er ikke er noen direkte sammenheng mellom børsens kostnader til markedsovervåkning og nivået på kursnoteringsavgiften, men at markedsovervåkingen er blant de funksjoner som totalt sett må dekkes inn, blant annet ved avgifter fra utstedere og meglere.

På denne bakgrunn anbefaler Oslo Børs at forslaget til endring i Finanstilsynsloven § 9 ikke gjennomføres.

Med hilsen
OSLO BØRS ASA



Øivind Amundsen
Juridisk direktør