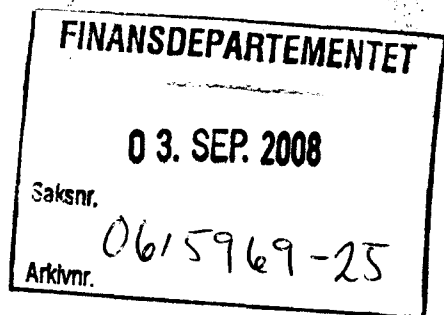


Det Kgl. Finansdep.
Finansmarkedsavd.

PB 8008 Dep
0030 Oslo



Vår dato:
02.09.2008
Deres dato:

Vår referanse:
odd-2008-4205
Deres referanse:

Vedr. høring om endringer i reglene om meldeplikt og egenhandel

Vi viser til Deres forslag om endringer i verdipapirhandellovens regler om meldeplikt og verdipapirforskriftens regler om egenhandel av 27.5.2008. Forslaget til endringer i meldepliktsreglene fordrer ikke noen kommentarer fra vår side. Endringene gjelder aktørene i markedet, men berører ikke rapporteringsrutinen for gjennomførte handler som VPS tilbyr selskapene som omfattes av reglene. Det er selskapene selv som legger inn de personer som skal omfattes av rutinen, og som deretter vil få rapportert alle transaksjoner som går igjennom VPS-systemet om disse personene. Forslaget om regler for agenter som utfører tjenester på vegne av verdipapirforetak fordrer heller ikke kommentarer fra vår side.

Vi har noen kommentarer til endringene om **egenhandel**. Det gjelder forslagene om opphevelse av bindingstiden for ansatte i verdipapirforetak som bare yter visse investeringstjenester; og om å unnta valutaderivater fra handleforbud og bindingstid som gjelder i dag. Vi antar at ansatte i verdipapirforetak selv med snevert spekter av tjenester kan ha relevant, kurspåvirkende informasjon. Vi antar videre at forslaget om å unnta kun visse typer derivater kan være for snevert.

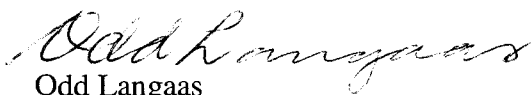
Etter forslaget oppheves bindingstiden for handler generelt for ansatte i verdipapirforetak som bare yter **visse investeringstjenester**. Det gjelder ansatte i verdipapirforetak som kun driver forretningsvirksomhet knyttet til varederivater og hva som kalles eksotiske derivater. Det savnes en definisjon av uttrykket "*eksotiske derivater*" her, slik at en vet hva som er ment å ligge i dette uttrykket slik det er brukt i notatet. Notatet henviser i denne forbindelse til verdipapirhandelloven § 2-2, 5. ledd, nr, 2 og 5, mens selve forslaget til ny *ordlyd* i forskriften henviser også til nr 1 i lovbestemmelsen, som inneholder hoveddefinisjonen av derivater (dvs. avledede kontrakter). Dermed blir endringen generell, noe vi anser som uproblematisk. Derimot synes begrensningen som er omtalt i notatet å være for snever etter vår vurdering, og omtalen nedenfor tar utgangspunkt i en slik forståelse av utkastet.

De ansatte i verdipapirforetak som yter visse investeringstjenester kan ikke handle i derivater, men Kredittilsynet antar at bakgrunnen for handleforbudet ikke slår til hva gjelder andre typer finansielle instrumenter. Det er ikke sikkert at dette resonnementet holder. De ansatte vil typisk ha kunnskap om selskap som er deres kunder, og kjenner til hvor de er eksponert i sine markeder. De vil endog ha innsideinformasjon eller annen informasjon av betydning for

aksjekursen i kunders selskaper hvor det er utstedt derivater. Gjennom derivathandelen vil de ansatte få slike kunnskaper om selskapets forhold som påvirker kursen på aksjene. Det er da ikke tilstrekkelig at de ansatte er undergitt forbud mot handel i derivatene. Det bør omfatte også handel i kundeselskapenes aksjer.

Når det gjelder forslaget om å unnta **valutaderivater** fra det generelle handleforbudet og bindingstiden kan det stilles spørsmål om disse bør gis særbehandling og om det i stedet bør gis et generelt unntak. Forslag om å unnta valutaderivater er vurdert tidligere, og departementet avviste den gang logisk nok særbehandling, idet en antok at det ikke forelå noe særskilt ved disse typene derivater i forhold til andre (siteret i notatet side 7). Vi er enige i at reelle hensyn ikke tilsier særbehandling. Det er derimot et reelt behov for å kunne foreta handler som reduserer risiko. Det heter i notatet at markedet for valutaderivater er preget av store, profesjonelle aktører, høy grad av likviditet og informasjonslikhet. Det skulle således ikke være særlig rom for å kunne misbruke informasjon eller påvirke kurser. Samtidig er det behov for å fjerne valutarisiko for underliggende formuesobjekt. Det kan være grunn til å påpeke at den samme risikoen gjør seg gjeldende generelt for finansielle derivater og varederivater. Andre instrumenter kan i praksis være utsatt for større prissvingninger enn valuta, og ha enda sterkere behov for å sikre det underliggende ved derivat. Dvs. at så lenge det gjelder handel til sikringsøyemed, bør det være adgang til å handle i finansielle derivater og varederivater generelt, og ikke alene valutaderivater.

Med vennlig hilsen for
Verdipapirsentralen ASA



Odd Langaas
advokat