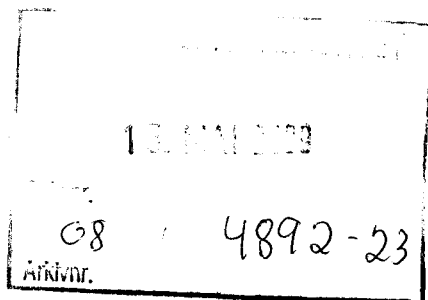




# Norges Fondsmeglerforbund

Norwegian Securities Dealers Association

Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo



14. mai 2009

## Høring – forslag om lovendringer vedrørende shortsalg

Norges Fondsmeglerforbund viser til høringsbrev 16. februar 2009 vedrørende ovennevnte.

Finansdepartementet ber om merknader knyttet til to konkrete lovforslag i verdipapirhandelloven (vphl.). For det første krav om dekket shortsalg for investorer, jf. forslaget § 3-14, og videre en hjemmel for midlertidig å forby shortsalg under markedsforhold hvor slike salg kan ha virkninger som er egnet til å forstyrre den finansielle stabilitet eller markedets integritet, jf. forslaget § 17-5.

### Forslag til ny § 3-14

Norges Fondsmeglerforbund er positiv til Kredittilsynets forslag om ny § 3-14 som innebærer at også investorene ansvarliggjøres. Vi anser at en slik bestemmelse korresponderer naturlig med verdipapirforetakets plikter etter vphl. § 10-4, og er således enig i Kredittilsynets betraktninger om at investor er den nærmeste til å forhindre udekket shortsalg ved å sikre seg i forhold til rettidig levering. Vi er også enig i at bestemmelsen bør plasseres i verdipapirhandellovens kapittel 3 som omhandler generelle adferdsbestemmelser.

Et aspekt som for øvrig ikke er tatt opp i høringsnotatet, men som aktualiserte seg i den såkalte TAD-saken er den endring i ordlyden som ble gjort i forbindelse med videreføringen av tidligere § 8-5 fjerde ledd og § 8-7 i verdipapirhandelloven av 1997. I den nåværende bestemmelsen i vphl. § 10-4 ved at "formidle og utføre ordre" rammes av forbudet. Det finnes en rekke verdipapirforetak (A) som ikke har konsesjon til å utføre ordre, men utelukkende driver mottak og formidling av ordre til et annet verdipapirforetak (B) som utfører ordren. Etter vphl. § 10-15 kan verdipapirforetak B legge til grunn de instruksjoner som er gitt av verdipapirforetak A, og vil normalt ikke ha direkte kundekontakt. Verdipapirforetak B vil i praksis ha svært begrenset mulighet til å kontrollere kundens tilgang og leveringsdyktighet. Det er ikke uttalelser i forarbeidene som tyder på at dette er en tilsiktet endring i forbindelse med ny verdipapirhandellov, og betydningen av vphl. § 10-15 er heller ikke omtalt i forhold til vphl. § 10-4. Norges Fondsmeglerforbund anser det ønskelig at forarbeidene kommenterer dette noe nærmere.

### Forslag til ny § 17-5

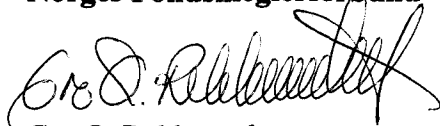
Når det gjelder forslaget om å innføre en hjemmel for å kunne midlertidig forby shortsalg, savnes en nærmere omtale knyttet til hva som er egnet til "å forstyrre den finansielle stabilitet eller markedets integritet". Vi ser at det ikke kan angis noen eksakt eller uttømmende definisjon for når det foreligger en slik situasjon, men markedsaktørens behov for

forutberegnelighet fordrer etter vår vurdering en nærmere omtale i forarbeidene. Videre viser vi til at The European Securities Market Expert Group (ESME) i sin rapport "Position on Short Selling" konkluderer følgende vedrørende midlertidige restriksjoner/forbud mot shortsalg: *"Short selling prohibitions should only be applied in extreme circumstances as a short term response to a specific event, they should not be applied as a matter of course or as regular feature of equities markets."* Norges Fondsmeglerforbund antar at departementet er kjent med rapporten og legger til grunn at departementet ser hen til denne når det nå legges opp til ytterligere regulering i tilknytning til shortsalg. Vi viser spesielt til rapportens side 27.

Videre viser Norges Fondsmeglerforbund til at det hersket en del uklarhet knyttet til hvilke konsekvenser det midlertidige forbudet mot shortsalg i finansaksjer hadde for "market maker"-virksomheten da Kredittilsynet innførte forbudet høsten 2008. Bransjen er opptatt av at det kommuniseres klart hvilke konsekvenser et eventuelt midlertidig forbud mot shortsalg vil ha for "market maker"-virksomheten. Vi ser at det trolig ikke er hensiktsmessig at dette angis i lovteksten, men at konsekvensen for "market maker" må kommuniseres som en del av et eventuelt midlertidig forbud mot shortsalg. Norges Fondsmeglerforbund mener dette bør kommenteres i forarbeidene.

Når det gjelder derivatkontrakter og eventuelt midlertidig forbud om inngåelse av slike, jf. forslaget sine siste punktum, er det uklart hva som vil gjelde for indeksderivater. Vi legger til grunn at det til tross for et eventuelt midlertidig forbud som omfatter inngåelse av derivatkontrakter, for eksempel vil være mulig å gjøre derivater med OBX-indeksen som underliggende, selv om det er innført midlertidig forbud mot shortsalg i enkeltaksjer som inngår i indeksen. Videre forutsetter vi at derivatkontrakter som innehar en shorteksponering og som er inngått før et midlertidig forbud mot shortsalg blir iverksatt, ikke omfattes av forbudet, herunder at et senere midlertidig forbud ikke forutsetter tvangsavvikling.

Med vennlig hilsen  
**Norges Fondsmeglerforbund**



Gro O. Rebbestad  
Jur. dir.