



Finansdepartementet
postmottak@fin.dep.no

Vår dato 20.05.09
Deres dato 16.02.09
Vår referanse 202785
Deres referanse 08/4892 FM

Høring: Lovendringer vedrørende shortsalg

Næringslivets Hovedorganisasjon støtter forslagene fra Kredittilsynet om å:

- utvide forbudet mot udekket shortsalg til å omfatte investorer,
- gi adgang for Kredittilsynet til å pålegge midlertidige forbud mot shortsalg og
- videreføre adgangen til dekket shortsalg.

Vi viser til høringsuttalelse fra Næringslivets Aksjemarkedsutvalg datert 15. mai 2009, som vi slutter oss til.

Til punkt 6.2 Forslag til ny bestemmelse om midlertidig forbud mot shortsalg

Etter vår vurdering er det høyst usikkert om Kredittilsynet kan treffe noen ”beslutning om å ilegge et midlertidig forbud mot shortsalg” med hjemmel i vphl. § 3-9 første ledd, slik det er beskrevet i høringsnotatet. (Vi er imidlertid enige i at myndighetene bør ha en slik hjemmel.)

I høringsnotatet skriver Kredittilsynet at det rettslige grunnlaget for shortsalgforbudet/-uttalelsen fra 8. oktober 2008 ”reiser en del tolknings- og subsumsjonsspørsmål”. Dette er vi enig i. Hvis departementet skal foreslå et forbud i tråd med Kredittilsynets vurderinger, ber vi om at disse spørsmålene samtidig avklares nærmere i proposisjonen. Selv om det blir innført en klar hjemmel i loven til å pålegge forbud mot shortsalg, vil vphl. § 3-9 bestå uendret, og dermed også ”en del tolknings- og subsumsjonsspørsmål”. For markedsaktørene vil det derfor fortsatt være en risiko for at Kredittilsynet benytter den som hjemmel for pålegg, forbud, uttalelser etc., uten at det lovmessige grunnlaget er avklart. Dette vil være uheldig, ikke minst av hensyn til sammenligningen med rammevilkårene i andre land.

For øvrig viser vi til artikkelen i Tidsskrift for forretningsjus nr. 1/2009 side 114.

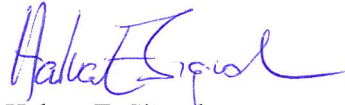
* * *

Vi gjør oppmerksom på at separate høringsuttalelser kan komme fra våre 20 landsforeninger.

Vennlig hilsen
NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON
Næringsjuridisk avdeling



Ingebjørg Harto
avdelingsdirektør
(Ingebjørg.Harto@NHO.no)



Halvor E. Sigurdson
advokat
(Halvor.Sigurdson@NHO.no)

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg

Sekretariat:
Næringslivets Hovedorganisasjon

Vår dato

15.05.09

Vår referanse

211140

Deres dato

16.02.09

Deres referanse

08/4892 FM

Finansdepartementet
postmottak@fin.dep.no

Høring: Lovendringer vedrørende shortsalg

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg (NAU) støtter forslagene fra Kredittilsynet om å:

- utvide forbudet mot udekket shortsalg til å omfatte investorer,
- gi adgang for Kredittilsynet til å pålegge midlertidige forbud mot shortsalg,
- videreføre adgangen til dekket shortsalg og
- kunne sanksjonere overtredelser av forbudet med vinningsavståelse eller straff.

NAU understreker viktigheten av at de norske reguleringer ikke skiller seg fra reguleringene i det internasjonale markedet.

Nedenfor kommenterer vi enkelte av punktene i høringsnotatet.

4 Spørsmål om forbud mot shortsalg

Vi er enige i at utviklingen internasjonalt bør ses an før man eventuelt vurderer å forby også dekket shortsalg. Spesielt er vi opptatt av at det norske markedet ikke uten særlig grunn reguleres på annen måte enn konkurrerende markeder.

6.1 Forslag til ny bestemmelse om krav om dekket shortsalg for investorer

Vi støtter forslaget om fortsatt å forby udekket shortsalg, kalt shortposisjon 1 i høringsnotatet. For verdipapirmarkedets funksjonsdyktighet er det helt sentralt at leveringsforpliktelsen ved shortsalg oppfylles.

Etter forslaget vil enhver investor, ikke bare som nå verdipapirforetaket, ha en selvstendig plikt til å sørge for at han har dekning for shortsalget. Dette bidrar til å effektivisere forbudet mot udekket shortsalg.

Etter vår vurdering kan vphl. § 10-4 første ledd like gjerne bestå. Plassert inn i lovens kapittel om verdipapirforetak vil bestemmelsen være en nyttig påminnelse til verdipapirforetak. Forholdet vil være dobbeltregulert kun overfor profesjonelle lovbrukere (verdipapirforetakene), og det er knapt en

Postadresse
Sekretariat: Næringslivets Hovedorganisasjon
Postboks 5250 Majorstua
N-0303 OSLO

Kontoradresse
Middelthuns gate 27
OSLO

Telefon 23 08 80 00
Telefaks 23 08 80 01

belastning. Videre mener vi at lovforarbeidene til § 10-4 første ledd, som fortsatt vil være relevante, er lettere tilgjengelig om de knytter seg til en bestemmelse som fortsatt gjelder. I tillegg kommer det at annet ledd blir første ledd, og dette gjør lovhistorien vanskeligere for brukerne.

Videre mener vi at innføringen av § 3-14 burde føre til en revurdering av innholdet i § 10-4 annet ledd når det gjelder verdipapirforetakets aktsomhetsplikt.

6.2 Forslag til ny bestemmelse om midlertidig forbud mot shortsalg

Etter vår vurdering kan Kredittilsynet ikke treffe noen ”beslutning om å ilegge et midlertidig forbud mot shortsalg” med hjemmel i vphl. § 3-9 første ledd, slik det er beskrevet i høringsnotatet. Vi er imidlertid enige i at myndighetene bør ha en slik hjemmel.

Begrunnelsen for en hjemmel til å forby shortsalg er særlig knyttet til finansaksjer, mens forslaget gjelder alle finansielle instrumenter. Vi viser i denne sammenheng til at uttalelsen fra 8. oktober 2008 ble presisert av Oslo Børs AS til å omfatte aksjer i fem finansforetak. Departementet bør omtale behovet for en så vid hjemmel i en eventuell proposisjon.

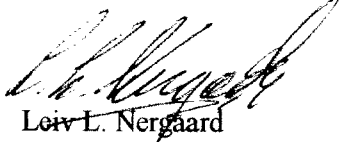
Høringsnotatet omtaler ikke saksbehandlingen ved midlertidige forbud. En eventuell proposisjon bør omtale denne. Vi er opptatt av at Kredittilsynet – særlig av hensyn til tilliten til det norske verdipapirmarkedet – begrunner forbudet. Videre mener vi at departementet bør klargjøre hva man mener med ”midlertidig”. Etter vår vurdering bør loven kreve at Kredittilsynet bestemmer i det enkelte tilfelle hvor lenge det midlertidige forbudet skal vare. Kredittilsynet må i tilfelle treffe nytt vedtak ved en forlengelse av forbudet. Det vil ikke være tilfredsstillende om Kredittilsynet kan nedlegge forbud ”inntil videre” eller lignende.

Øvrige bemerkninger

Tidligere høringer har bekreftet at et norsk register over shorthandelsposisjoner vil være ufullstendig og således lite meningsfylt. Et slikt register som Kredittilsynet omtaler i høringsnotatet bør følgelig avvente nærmere internasjonale prosesser. Ikke minst på de internasjonalt integrerte verdipapirmarkedene er det behov for et harmonisert regelverk.

Gode grunner kan også tale for at shortsalg kun skal foregå på såkalt ”uptick”, dvs. man setter restriksjoner på kursfastsettelsen av aksjer som skal selges short. Dette for å hindre at man gjennom shortsalg bidrar til å forsterke en allerede igangsatt nedadgående kursbevegelse for vedkommende aksje. Amerikanerne praktiserte lenge en slik ”uptick”-regel. Den ble opphevet, men vurderes i disse dager gjeninnført. Også en slik regulering bør likevel avvente nærmere en alleuropeisk regulering.

Med vennlig hilsen
NÆRINGSLIVETS AKSJEMARKEDSUTVALG



Leiv L. Nergaard
leder