



NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS



Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

FINANSDEPARTEMENTET
04. MAI 2004
SAKSNR.: 04/872-28
ARKIVNR. 413.11

Oslo, 30. april 2004

Deres ref: 04/872 FM HD

Høringsnotat – implementering av EUs markedsmissbruksdirektiv

NFF viser til Kredittilsynets høringsnotat av 1. mars 2004 om implementering av EUs markedsmissbruksnotat. NFF forstår at gjennomføringen av EUs markedsmissbruksdirektiv ikke er et spørsmål om en faktisk ønsker å gjennomføre innholdet, men om på hvilken måte dette skal skje. Vi vil derfor understreke at NFF ikke har vurdert i særlig grad om EUs regler i substans er hensiktsmessige.

Innledningsvis vil vi gi uttrykk for at vi har funnet høringsmaterialet vanskelig tilgjengelig. Den korte høringsfristen har derfor vært en utfordring. Leseren må være særlig godt kjent i verdipapirhandellovens kapittel 2 for å forstå hva endringene går ut på. Viktige prinsipielle spørsmål drukner i referanser til ulike juridiske dokumenter og bestemmelser ved at disse må forutsettes kjent for å forstå hva rekkevidden av teksten er. Dette er en betydelig svakhet fordi høringsnotatet som lovforarbeid er lite egnet som informasjonskilde for aktørene i markedet. Dette gjør arbeidet med å få til en god og endret praksis vanskeligere. NFF har avgrenset sitt svar til i hovedsak å kommentere kapitlene 4, 9, 10 og 12 i høringsnotatet, samt noe om innsiddeproblematikk.

Etter det NFF kjenner til er tredje kommisjonsdirektiv ennå ikke vedtatt. Dette innebærer at flere av bestemmelsene i lovforslaget som bygger på utkastet til tredje kommisjonsdirektiv kan ha fått en annen utforming enn det som vil fremgå av kommisjonsdirektivet i sin endelige form. Da dette direktivet går svært langt på enkelte punkter, er det viktig at den endelige lovttekst knyttet til disse bestemmelsene ikke går lenger enn kommisjonsdirektivet gir grunnlag for. Dette gjelder eksempelvis omfanget av utsteders plikt til å føre innsidelister, jfr. lovutkastet § 2-5.

NFF anser det som uheldig at man i definisjonen av innsiddehandel ikke har lagt seg på samme definisjon, språklig sett, som i direktivet. Forskjellen i definisjon kan skape uheldig usikkerhet med hensyn til rekkevidden av den norske definisjonen.

NFF setter spørsmålsteget ved høringsnotatets begrunnelse for å legge seg på en strengere linje enn markedsmanipulasjonsdirektivet. Eksempelvis nevnes at man foreslår å fjerne passusen vedrørende lovbestemt taushetsplikt i §12-2 sjette ledd og at opplysningsplikten etter § 12-3 skal gjelde §§ 2-4 og 3-2, samt forskrifter gitt i medhold av børslovens § 5-7.

Postadresse
Postboks 1276 Vikta
N-0111 Oslo
Norway

Office/kontoradresse
Arbinsgate 11
Oslo
Norway

Telefon
+47 22 12 92 10
Telefax
+47 22 44 42 32

E-mail: nff@finansanalytiker.no
<http://www.finansanalytiker.no>
Bankgiro: 6001.05.88939
Foretaksnr.: NO-942 762 682 MVA

NFF slutter seg til forslaget om at den som har innsideinformasjon er underlagt taushetsplikt og en nærmere angivelse av kravet til tilbørlig behandling av innsideinformasjon. NFF er enig i at det vil være uheldig å oppstille omvendt bevisbyrde i forbindelse med strafferettslig reaksjon på markedsmanipulasjon.

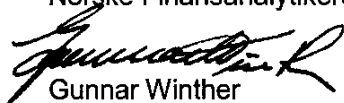
NFF mener at gjennomføringen av direktivene må skje slik at bestemmelsene er lett tilgjengelige for brukerne. Vi mener derfor at det er en uheldig løsning når det i § 2-12 gis henvisninger til kommisjonsdirektiver og hvor substansen i bestemmelsen ligger i disse. En bedre lovteknikk vil være å ta direktivenes substans inn i lovteksten, eventuelt at den dekkes gjennom tilhørende forskrifter til loven.

Journalister er særskilt nevnt i direktivet og hvor kravet til etterrettelighet er senket i forhold til andre grupper ved at deres adferd skal ses i lys av regler for journalistisk virksomhet. Journalister kan bare straffes når de oppnår en personlig vinning ved (feilaktig) informasjonsgivning. Vi antar at det er hensyn til ytringsfrihet og behov for kritisk journalistikk som motiverer særbehandlingen. Kredittilsynet mener det er unødvendig å regulere forholdet til journalister særskilt. NFF er uenig i dette. Praksis viser at journalister i en rekke sammenhenger gir mangelfull og misvisende informasjon. Det vil virke utvannende på kravene til andre grupper om ikke journalistene delvis unntas av de grunner som er nevnt over. Dog må generelle aktsomhetskrav også gjelde for journalister, men det kan nevnes i denne sammenheng at journalistikk ikke er definert som finansanalytisk virksomhet i Finansanalytikerforeningens etiske regler, selv om journalister kan være medlemmer i foreningen.

NFF vil støtte at Oslo Børs har det operative ansvaret for kontroll med stabiliseringsordninger og tilbakekjøpeprogrammer som del av sin markedsovervåkning. Oslo Børs har kompetanse, erfaring og nødvendig nærhet til markedet til å løse denne oppgaven på en god måte. NFF er enig i at dette spørsmålet må ses i lys av om det er Oslo Børs eller Kredittilsynet som skal ha ansvaret for prospektkontrollen og mener dette trekker i retning av at Oslo Børs også i fremtiden bør ha ansvaret for prospektkontrollen.

NFF gir sin tilslutning til at det gis egen lovbestemmelse om analyser og investeringsanbefalinger. Opplysninger om eventuelle egne interesser og interessekonflikter knyttet til instrument eller utsteder blir gitt pr i dag i varierende omfang. NFF finner det rimelig at de som utarbeider analyser eller investeringsanbefalinger om finansielle instrumenter blir underlagt samme lovbestemmelse. Videre stiller NFF seg bak formalisering av krav om kvalitet på den informasjonen som blir distribuert til allmennheten. Bestemmelsen i § 2-10 om analyser og investeringsanbefalinger vil bidra til større tillit til analyser, investeringsanbefalinger og verdipapirforetak.

Vennlig hilsen
Norske Finansanalytikers Forening



Gunnar Winther
generalsekretær