

NOTAT

Kommentarer til de enkelte lovbestemmelser vedlegg til Norges Fondsmeglerforbunds høringsuttalelse vedrørende utkastet til begrenset revisjon av verdipapirhandelloven mv

§ 1-7 Lovens anvendelse ved handel med og virksomhet knyttet til varederivater

Ved handel med eller ved virksomhet som i hovedsak er knyttet til varederivater, gjelder bare følgende bestemmelser i loven: kapitlene 1, 2 så fremt annet ikke fremgår av sammenhengen og 6, §§ 9-2 og 9-3 annet ledd første punktum, § 9-4 første og tredje ledd og kapitlene 10, 12 og 14.

Merknad [far1]: Det fremstår som uklart hva denne reservasjonen er ment å omfatte.

Kapittel 2 Generelle adferdsregler

§ 2-1 Anvendelsesområde

Kapittel 2 gjelder for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på børs eller autorisert markedsplass. § 2-9 gjelder også for finansielle instrumenter som ikke er eller søkes notert på børs eller autorisert markedsplass.

Merknad [far2]: Slik loven nå er formulert vil den altså omfatte alle finansielle instrumenter uavhengig av hvor de er notert i verden. Vi kan vanskelig se at dette er tilstrekkelig begrunnet.

§§ 2-3, 2-4 og 2-7 gjelder tilsvarende for finansielle instrumenter som ikke omfattes av første ledd så fremt deres verdi avhenger av finansielle instrumenter som nevnt i første ledd.

Merknad [far3]: Begrepet "avhenger" kan med fordel forklares noe mer i forarbeidene.

§§ 2-3, 2-4, 2-7 og 2-8 gjelder tilsvarende for handlinger foretatt i Norge i tilknytning til finansielle instrumenter som er notert på et regulert marked i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) eller der det er søkt om slik notering. Med regulert marked menes marked som definert i direktiv 93/22/EØF art. 1 (13).

§ 2-2 Definisjon av innsideinformasjon

Med innsideinformasjon menes opplysninger om finansielle instrumenter, utstederne av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen til de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

Merknad [far4]: Teksten er ikke i samsvar med direktivteksten. Nærmere om dette i høringsuttalelsen.

Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med

Merknad [far5]: Definisjonen i kommisjonsdirektivet er mer presis. Gal oversettelse? Denne definisjonen er knyttet til en avklaring av begrepet "presis" som er tatt ut av lovteksten – hvordan kan da dette være en del av definisjonen? Den er dessuten ufullstendig, jfr merknad 6.

rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen, og som en alminnelig fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.

Kommentar:

I første kommisjonsdirektiv art 1 nr 2 refereres det til "information a reasonable investor would be likely to use as part of the basis of his investment decisions". I dansk oversettelse er dette beskrevet på følgende måte; "viden som en fornuftig investor sandsynligvis vil benytte som en del af grunnlaget for sine investeringsbeslutninger". I høringsuttkastet pkt 3.2.1.2 uttaler Kredittilsynet at:

Vilkåret er vel kjent fra norsk rett og må forstås slik at spørsmålet er om en alminnelig fornuftig investor ville vektlagt informasjonen som ledd i sin investeringsbeslutning.

Rent umiddelbart vil vi peke på at de norske tilleggset om "alminnelig" av noen kan utledes til en en annen, og muligens lavere, terskel fordi man referer til en investorkategori, som tilsynelatende ikke omfatter den profesjonelle aktør, noe som i tilfelle er noe annet enn det direktivet viser til. Endelig så viser sitatet i utkastet under pkt 3.3 til den "gjennomsnittlige markedsaktør" som også er materielt sett noe annet enn en "reasonable investor". Dette synes ikke problematisert, noe som fremstår som en svakhet.

Med insideinformasjon om varederivater menes opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelige eller allment kjent og som direkte eller indirekte angår ett eller flere varederivater og som deltakere på markedet der derivatene omsettes ville forvente å motta i overensstemmelse med alminnelig akseptert markedspraksis for dette markedet.

Med opplysninger som deltakerne ville forvente å motta menes opplysninger som normalt gjøres tilgjengelig for deltakere på markedet eller opplysninger som skal offentliggjøres som følge av lov, forskrift eller annen regulering, herunder privatrettslig regulering og praksis på det aktuelle derivatmarkedet eller det underliggende varemarked.

Departementet kan fastsette nærmere regler om hva som skal anses som alminnelig akseptert markedspraksis og hva som skal anses som insideinformasjon i tilknytning til varederivater.

Kommentar:

Tredje direktiv art 2 sier hvilke faktorer som skal hensyntas og art 3 angir konsultasjon. Direktivet åpner vel strengt tatt ikke for en slik hjemmel som her foreslås.

Bemerkes videre at akseptert markedspraksis er definert i art 1 nr 5. Hjemmelen for utfyllende regler for kommisjonen er begrenset til pkt 1,2 og 3 av art 1. Det er altså ikke åpnet for at Kommisjonen kan gi ytterligere definisjon av akseptert markedspraksis, jfr art 1 siste ledd. Det det er åpnet for er å utvikle "guidelines, jfr art 1 nr 5 og tredje direktiv art 2 og 3. Det kan derfor

Merknad [far6]: I definisjonen er dette knyttet opp mot finansielle instrumenter eller relaterte derivatinstrumenter.

Merknad [far7]: Denne del av definisjonen er relatert til signifikanskravet, også det noe merkelig gitt definisjonen i første ledd. I tillegg bemerkes at så vel den engelske teksten som den danske oversettelsen omhandler beslutninger i flertall.

Merknad [far8]: Direktivet benytter begrepet bruker. Hva menes med deltager og hva er eventuelt forskjellen.

Merknad [far9]: Direktivene benytter flertall.

Merknad [far10]: Jfr forrige ledd – ellers henger dette vel litt i luften.

Merknad [far11]: Direktivet sier rutinemessig.

Merknad [far12]: Flertall i direktivet – those markets.

reises tvil om Departementet kan tillegges en utfyllende definisjonskompetanse som etter direktivet ikke er gitt Kommisjonen. Disse merknader gjelder ikke i forholdet til definisjonen av innsideinformasjon for varederivater, gitt at forskriftskompetansen ikke benyttes videre enn det direktivene legger opp til."

§ 2-3 Misbruk av innsideinformasjon

Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner, må ikke direkte eller indirekte foretas for egen eller fremmed regning av noen som har innsideinformasjon som vedrører slike instrumenter.

Første ledd gjelder bare ved misbruk av opplysninger som nevnt i første ledd. Første ledd er ikke til hinder for normal utøvelse av tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp.

Forslag:

Første ledd gjelder bare ved misbruk av innsideinformasjon. Første ledd er ikke til hinder for normal utøvelse av tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp.

Merknad [fær13]: Rammes av art 3 i tilknytning til rådgivning og taushetsplikt. Burde antagelig harmoniseres med direktivet slik at det legges til samme bestemmelse. En nærmere drøftelse av forholdet mellom rådgivning og tilskyndelse bør gjøres, ikke minst tatt i betraktning forskjellene i strafferamme.

Merknad [fær14]: Opplysninger viser tilbake til innsideinformasjon i første ledd, mens det vel er mer relevant å vise til definisjonen i § 2-2. Dette gjøres enklest ved å erstatte "opplysninger" med "innsideinformasjon".

§ 2-4 Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering

Den som har innsideinformasjon, må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende.

Den som har innsideinformasjon plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, herunder i nødvendig grad ha effektive rutiner, slik at innsideinformasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes.

Kommentar:

Det er vel her en forutsetning at man vet eller burde vite at man har slik informasjon. Det vil ikke alltid være tilfelle, f.eks. på lavere nivåer i større bedrifter. Det er ikke nødvendigvis slik at alle selv kan avgjøre om de har slik informasjon eller ikke. Slik bestemmelsen videre er formulert synes det som den enkelte person skal ha effektive rutiner noe som vel er en merkelig språklig konstruksjon. Rutinekravet gjelder vel foretakene.

Et annet forhold er at man nok kan sikre at informasjonen ikke kommer på avveie, men hvordan en privatperson eller et foretak skal kunne hindre tredjemanns misbruk er uklart, hvis man da ikke nøyer seg med kravet til å informere om at det dreier seg om innsideinformasjon og konsekvensene av dette. Dette er dog regulert annet sted, jfr § 2-5 tredje ledd, så her blir det vel noe uklart overlapping.

Merknad [fær15]: Et (antagelig) uadvendig og upresist ord

Merknad [fær16]: Dette er ikke presist i forhold til art 3 – som referer til den som er omfattet av art 2 – og det kan jo være færre personer enn de som besitter innsideinformasjon, f.eks. personer som ikke er unntatt fra handleforbudet, jfr art 2 nr 3

Merknad [fær17]: Bør erstattes med "informasjon"

Merknad [fær18]: "uvedkommende" favner antagelig meningsinnholdet i art 3 a)

§ 2-5 Liste over personer med tilgang til innsideinformasjon

Utsteder av finansielle instrumenter skal sørge for at det føres en ajourført liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon. Dersom en person som gis tilgang til innsideinformasjon er en juridisk person, skal listen omfatte dennes ansatte, tillitsvalgte, medhjelpere mv. som gis tilgang til opplysningene.

Listen skal oppdateres fortløpende og i det minste inneholde identiteten til personene med tilgang til innsideinformasjonen, dato og klokkeslett personene fikk tilgang til slik informasjon, funksjonen/oppgaven til personene, årsaken til at personene er på listen og dato for nedtegning og endring av listen. Listen skal oppbevares på betryggende vis i minst 5 år og oversendes Kredittilsynet ved forespørsel.

Kommentar:

Kredittilsynet foreslår i utkastet til ny vphl § 2-5 annet ledd en ytterligere skjerping av reglene sammenholdt med EU-direktivene, ved å innføre krav ikke bare om at det i listene skal angis dato for når de aktuelle personene fikk tilgang til innsideinformasjonen, men også klokkeslett da personene fikk slik tilgang til innsideinformasjon. En slik skjerping i forhold til de krav som antas å ville følge av utkastet til tredje kommisjonsdirektiv art 5 vil medføre store utfordringer for større foretak. Det samme kan anføres i forhold til forslaget om at utsteder skal angi de enkelte personenes funksjon/oppgaver, som ikke er et krav i henhold til utkastet til tredje kommisjonsdirektiv. Vi kan ikke se at Kredittilsynets begrunnelse knyttet til behovet for presis angivelse av tidspunkt i etterforskningsøyemed i tilstrekkelig grad rettferdiggjør en slik forskjellsbehandling i disfavør av norske foretak. Krav om angivelse av klokkeslett og angivelse av personenes funksjon/oppgaver bør derfor utgå av forslaget til vphl § 2-5.

Merknad [far19]: Vi viser til de generelle merknader om pliktsubjektene.

Merknad [far20]: Er ikke dette et uklart kvalifiserende begrep, som heller ikke er i samsvar med direktivet som sier "regelmessig", i DK oversatt med "løpende"?

Merknad [far21]: Direktivet viser til de som har tilgang til, dvs flere personer enn de som "gis" tilgang til, hvilket synes å henspille på en aktiv handling som utelukker der kunnskapen oppstår på annen måte f.eks som ledd i ens eget arbeid (forskere osv.). En implementering av direktivteksten vil således være å foretrekke

Merknad [far22]: Se forrige merknad

Merknad [far23]: Tilsvarende som merknad 21 og 22

Merknad [far24]: se første ledd - ajourført

Merknad [far25]: se første ledd - "gis tilgang"

Utsteder av finansielle instrumenter skal sørge for at personer som gis tilgang til innsideinformasjon er kjent med de plikter og ansvar dette innebærer, samt straffeansvaret som er forbundet med misbruk eller uberettiget distribusjon av slike opplysninger. Utsteder av finansielle instrumenter, skal kunne dokumentere overfor Kredittilsynet at personer som gis tilgang til innsideinformasjon er kjent med sine plikter etter første punktum.

§ 2-6 Undersøkelsesplikt

Før styremedlem, ledende ansatt, medlem av kontrollkomité eller revisor tilknyttet utstederforetaket foretar eller tilskynder til tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er utstedt av foretaket, skal vedkommende foreta en forsvarlig undersøkelse av om det foreligger innsideinformasjon vedrørende de finansielle instrumentene eller utstederen av disse i foretaket. Første punktum gjelder tilsvarende for varamedlem og observatør til styret i utstederforetaket. Første punktum gjelder tilsvarende for ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon.

Merknad [far26]: Gjelder vel også andre som "deler ut" innsideinformasjon, jfr over til § 2-4 - se også utkast til tredje direktiv art 5 nr 5

Merknad [far27]: Et bedre uttrykk er vel: "slik informasjon"

Merknad [far28]: Gjelder vel flere?

Merknad [far29]: Dette referer seg til den norske gruppen av "primærinsidere". Etter MAD art 6 nr 4 er ikke eksterne revisor omfattet, jfr definisjonen i utkastet til tredjedirektiv art 1 nr 1

Undersøkelsesplikten gjelder også ved inngåelse, kjøp, salg eller bytte av opsjons- eller terminkontrakt eller tilsvarende rettigheter knyttet til finansielle instrumenter utstedt av foretaket samt ved tilskyndelse til slike disposisjoner.

§ 2-7 Rådgivningsforbud

Den som blir kjent med insideinformasjon, skal ikke gi råd om handel med finansielle instrumenter som insideinformasjonen vedrører.

§ 2-8 Markedsmanipulasjon

Ingen må foreta markedsmanipulasjon i tilknytning til finansielle instrumenter.

Med markedsmanipulasjon menes:

- transaksjoner, handelsordre eller handlinger som gir eller vil kunne gi uriktig eller misvisende signaler om tilbudet, etterspørselen eller prisen på finansielle instrumenter, eller som sikrer prisen på et unormalt eller kunstig nivå, med mindre transaksjonen, handelsordren eller handlingen er i overensstemmelse med alminnelig akseptert markedspraksis på det aktuelle markedet, eller

Kommentar:

Det er bra at man her ikke tar inn bevisbyrde slik som i direktivet, jfr de generelle merknadene!!!!

- spredning av opplysninger gjennom media, herunder via internett eller ved andre metoder, når opplysningene gir eller vil kunne gi uriktige eller villedende signaler om finansielle instrumenter.

Departementet kan fastsette nærmere regler om definisjonen av markedsmanipulasjon og alminnelig akseptert markedspraksis.

Kommentar:

Tredje direktiv art 2 sier hvilke faktorer som skal hensyntas og art 3 angir konsultasjon. Direktivet åpner vel strengt tatt ikke for en slik hjemmel som her foreslås.

Bemerkes videre at akseptert markedspraksis er definert i art 1 nr 5. Hjemmelen for utfyllende regler for kommisjonen er begrenset til pkt 1,2 og 3 av art 1. Det er altså ikke åpnet for at Kommisjonen kan gi ytterligere definisjon av akseptert markedspraksis, jfr art 1 siste ledd. Det det er åpnet for er å utvikle "guidelines, jfr art 1 nr 5 og tredje direktiv art 2 og 3. Det kan derfor reises tvil om Departementet kan tillegges en utfyllende definisjonskompetanse som etter direktivet ikke er gitt Kommisjonen. Disse merknader gjelder ikke i forholdet til definisjonen av insideinformasjon for varederivater, gitt at forskriftskompetansen ikke benyttes videre enn det direktivene legger opp til."

Merknad [far30]: Bør plasseres sammen med § 2-4 rett og slett fordi dette passer bedre i forhold til direktivet. Rådgivningsforbudet er en del av informasjonshåndteringsreglene

Merknad [far31]: MAD art 2, jfr art 3 – den som har – "who possesses" – "besidder" i DK, som antagelig er noe annet.

Merknad [far32]: "handelsordre" er et dansk begrep som ikke benyttes i vphl ellers, jfr §§ 1-2, 7-1 tredje ledd nr 3, 9-2 annet ledd, 9-3 mv. Må bruke ordet "ordre" kanskje også "oppdrag"

Merknad [far33]: Handlinger omfattes ikke av definisjonen i MAD art 1 nr 2 – se dog art 2 b) men det er jo noe annet enn handlinger

Merknad [far34]: Dette er vel noe svakere enn "villedende", jfr DK og "misleading". Vi oppfatter disse begrepene som mer kvalifiserende. Se også nedenfor til annet "bulletpunkt"

Merknad [far35]: Se over merknad 32

Merknad [far36]: Se merknad 34 "misvisende" – lik ordlyd i direktivene, men ikke i utkastet til lovttekst, bør rettes opp

Merknad [far37]: Se de generelle merknadene knyttet til forskriftsutkastet.

§ 2-9 Forbud mot urimelige forretningsmetoder

Ingen må benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter.

God forretningsskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter.

§ 2-10 Analyser, investeringsanbefalinger mv.

Den som utarbeider eller formidler analyser eller investeringsanbefalinger om finansielle instrumenter eller utstederne av slike som er ment for distribusjon eller allmennheten, skal utvise tilbørlig aktsomhet for å sikre at informasjonen som presenteres er korrekt og skal på en klar måte opplyse om eventuelle egne interesser og interessekonflikter som knytter seg til instrumentene eller utstederne.

Departementet kan fastsette nærmere regler om krav til analyser og investeringsanbefalinger, herunder bestemme at første ledd og forskrift gitt i medhold av første ledd ikke skal gjelde for særlige yrkesgrupper under forutsetning av at disse er underlagt tilfredsstillende selvregulering.

§ 2-11 Rapporteringsplikt

Den som på forretningsmessig basis gjennomfører eller tilrettelegger transaksjoner i finansielle instrumenter, skal umiddelbart melde fra til Kredittilsynet hvis vedkommende har rimelig grunn til mistanke om innsidehandling eller markedsmanipulasjon i tilknytning til slike transaksjoner.

Den som avgir melding etter første ledd, skal ikke informere den transaksjonen foretas på vegne av, dennes representanter eller andre berørte parter, om at melding har eller vil bli inngitt.

Melding etter første ledd kan gjøres skriftlig, elektronisk eller muntlig. Hvis melding avgis muntlig skal skriftlig dokumentasjon ettersendes til Kredittilsynet så raskt som mulig ved forespørsel.

Opplysninger som i god tro meddeles Kredittilsynet etter første ledd, er ikke brudd på noen form for taushetsplikt og gir ikke grunnlag for erstatning eller straff.

Departementet kan fastsette nærmere regler om innholdet av melding etter første ledd.

§ 2-12 Kursstabilisering og tilbakekjøpsprogrammer

Forbudet mot markedsmanipulasjon i § 2-9 kommer ikke til anvendelse på handler i finansielle instrumenter som gjennomføres i overensstemmelse med

Merknad [far38]: Analyser er knyttet opp mot finansielle instrumenter eller utsteder, mens annen informasjon som anbefaler eller foreslår investeringsstrategier ikke er knyttet opp mot instrumenter eller disses utsteder. Se art 6 nr 5. Dette kan synes å være en dårlig oversettelse eller uriktig forståelse.

Merknad [far39]: "Aktsomhet" er vel noe annet enn "omhu" eller "reasonable care". Omhu/omsorg benyttes i norsk språk, og kan derfor benyttes i lovteksten – se f.eks § 9-2 første ledd nr 2. Aktsomhet kan oversettes med forsiktighet eller varsomhet, hvilket jo er noe annet enn "care" eller "omhu".

Merknad [far42]: Omfattes ikke av direktivteksten, men kanskje smart å ta med, dersom det er adgang til det.

Merknad [far40]: Direktivet sier ikke at informasjonen skal være korrekt. Det som sies er at informasjonen skal bli "fairly presented" eller i dansk oversettelse "fremsattes korrekt". Dette er altså en feil oversettelse. Hvis dette er en ønsket skjerpelse, må dette drøftes, jfr den generelle høringsuttalelsen.

Merknad [far41]: Et bra krav – men ikke i tråd med direktivene som ikke oppstiller noe slikt krav.

Merknad [far43]: Det er vel ingen forskriftskompetanse i første ledd.

Merknad [far44]: Bestemmelsen er uklar med hensyn til pliktens inntrøden og kan indikere at den inntrer tidligere enn den gjennomførte transaksjon, jfr de generelle merknader.

Merknad [far45]: Se de generelle merknader – hva er det straff her relaterer seg til?

Kommisjonsdirektiv nr. 2273/2003/EØF om kursstabilisering og tilbakekjøpsprogrammer.

Kommisjonsdirektiv nr. 2273/2003/EØF om kursstabilisering og tilbakekjøpsprogrammer gjelder som lov med de tilpasninger som følger av EØS-avtalen vedlegg ..., protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Departementet kan fastsette nærmere regler om kontroll med kursstabilisering og tilbakekjøpsprogrammer.

§ 2-13 Unntak for disposisjoner foretatt av EØS-stat, sentralbank mv.

Bestemmelsene i dette kapitlet gjelder ikke disposisjoner foretatt av eller på vegne av en EØS-stat, Den Europeiske Sentralbank, sentralbank i EØS-land eller annet myndighetsorgan i EØS-land når disposisjonen er et ledd i et EØS-lands penge- eller valutapolitikk eller styring av offentlig gjeld.

Kapittel 3 Meldeplikt

(endringer market i fet skrift)

§ 3-1 Primærinnsideres meldeplikt

Personer som nevnt i § 2-6 første ledd skal straks gi norsk børs og autorisert markedsplass hvor aksjene er notert, melding om kjøp, salg, bytte eller tegning av aksjer utstedt av selskapet eller av selskaper i samme konsern. Det samme gjelder for selskapets handel med egne aksjer og aksjer i selskaper i samme konsern. Foretak som eier børsnoterte aksjer i et annet foretak eller aksjer i et annet foretak som er notert på autorisert markedsplass, og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre, må gi melding ved handel i slike aksjer. Meldingen skal sendes senest innen åpningen av børsen eller markedsplassen dagen etter at kjøp, salg, bytte eller tegning har funnet sted.

Meldeplikten gjelder også lån som nevnt i aksjeloven § 11-1 og allmennaksjeloven § 11-1, inngåelse, bytte, kjøp, eller salg av tegningsretter, opsjoner og tilsvarende rettigheter knyttet til aksjer som nevnt i første ledd.

Meldeplikten omfatter også slik handel som gjelder vedkommendes nærstående som nevnt i § 1-4 nr. 1, 2 og 4.

Selskapet skal uten grunnnet opphold sende en ajourført oversikt over personer som nevnt i første ledd til vedkommende børs og autoriserte markedsplass. Meldingen skal inneholde den meldepliktiges navn, personnummer eller lignende identifikasjonsnummer, adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

Meldepliktige etter første ledd skal uten grunnnet opphold sende vedkommende børs og autoriserte markedsplass en ajourført oversikt over personer og selskaper som nevnt i tredje ledd dersom disse innehar finansielle instrumenter som nevnt i første

Merknad [far46]:

Bestemmelsen fremstår som uttømmende hvilket ikke er i tråd med MAD som jo åpner for at også stabilisering og tilbakekjøp gjort utenfor slike normer kan være lovlig, jfr også de generelle merknader. Bør nysanseres.

Merknad [far47]: Dette referer seg til den norske gruppen av "primærinnsidere". Etter MAD art 6 nr 4 er ikke ekstern revisor omfattet, jfr definisjonen i utkastet til tredjedirektiv art 1 nr 1, jfr merknad til § 2-6

Merknad [far48]: Kravet kan og bør nok opprettholdes, men det er et tankeors, ikke minst i relasjon til vurdering av alvorlighetsgraden, at fristen etter direktivet er innen 5 dager. Dette bør drøftes i forarbeidene.

Merknad [far49]: Dette går videre enn direktivet som ikke omfatter slik meldeplikt. Det samme gjelder neste punktum

Merknad [far50]: Begrepsbruken er igjen uklart - handel, hva er forholdet til transaksjoner, kjøp, salg, bytte, tegning osv. Det kan vel diskuteres om handel f eks omfatter tegning?

Merknad [far51]: Her går man også lenger enn direktivet - tilsynelatende uten en grundig nok vurdering av hva som er nødvendig ut fra begrunnelsen for meldeplikten og markedets behov. Mulig dette skyldes det forhold at det her er snakk om melding til kompetent myndighet - og ikke nødvendigvis til markedet som er fokus, selv om publisering er en del av art 6 nr 4 i.f.

Merknad [far52]: Det er disharmoni mellom nærstående begrepet i vphl og direktivet, som faktisk åpner for en konsolidering oppover, jfr utkastet til tredje direktiv art 1 nr 2 bokstav c) (same household)

Merknad [far53]: Bør kunne forbedres språklig. Det man her synes å ønske er en løpende informasjonsplikt, eller tenker man seg at informasjonsplikten inntrer kun ved enhver endring. Det siste er nok det beste, men da må bestemmelsen utformes i tråd med dette.

Merknad [far54]: Tilsvarende som forrige merknad 53. I tillegg bemerkes at slike plikter vel ikke følger av direktivet, men her står man antagelig relativt fritt til nasjonal tilpasning.

ledd og annet ledd. Meldingen skal inneholde personnummer, organisasjonsnummer eller lignende identifikasjonsnummer.

Denne paragraf gjelder tilsvarende for grunnfondsbevis.

§ 3-3 Krav til meldingens innhold

Melding etter § 3-1 første til tredje ledd skal inneholde opplysninger om:

- navn på den meldepliktige,
- bakgrunn for meldingen,
- tidspunkt og marked for transaksjonen,
- type transaksjon,
- navn på det finansielle instrumentet, inklusive angivelse/beskrivelse av klasse, type, vilkår, sentrale karakteristika mv.,**
- navn på utsteder,
- kurs og volum på transaksjonen, og
- beholdning etter transaksjonen.

Merknad [far55]: Utkastet til tredje direktiv omtaler en beskrivelse av det finansielle instrument, men er pkt e) tilstrekkelig klart?

Melding etter § 3-2 skal inneholde opplysninger om:

- tidspunktet for ervervet eller avhendelsen,
- antall aksjer meldingen omfatter,
- om ervervet eller avhendelsen gjelder vedkommende selv eller nærstående som nevnt i § 1-4,
- hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar etter ervervet eller avhendelsen som utløser meldeplikten,
- hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar i form av rettigheter til aksjer etter ervervet eller avhendelsen som utløser meldeplikten,
- opplysninger om på hvilket tidspunkt rettigheter som nevnt i § 3-2 tredje ledd kan utøves, og
- navn på det finansielle instrumentet, inklusive angivelse/beskrivelse av klasse, type, vilkår, sentrale karakteristika mv.**

Merknad [far56]: Se merknad 55

Merknad [far57]: Tatt i betraktning de strenge frister man pålegger de meldepliktige, som er begrunnet i markedets behov for informasjon, kanskje mer enn tilsynsmyndighetenes behov (som kan tåle noe mer forsinkelse), er det et tankekors at man ikke pålegger markedsplassene en umiddelbar offentliggjøring. Nå man ta stilling til viktigheten av denne informasjon. Man kan ikke pålegge aktørene stramme og ressurskrevende frister som er straffesankasjonert, og samtidig ikke pålegge mottagerne å offentliggjøre informasjonen umiddelbart. Mangel på harmoni.

Vedkommende børs og autoriserte markedsplass skal offentliggjøre meldinger som nevnt i denne bestemmelse. Vedkommende børs og autoriserte markedsplass kan utarbeide og offentliggjøre oversikter som inneholder den meldepliktiges navn, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling, den enkelte meldepliktige handel samt samlet beholdning for personer og selskaper som nevnt i § 3-1 første og tredje ledd.

Kapittel 12 Om tilsyn med verdipapirhandel

§ 12-3 Opplysningsplikt ved mistanke om innsidehandel mv.

Dersom Kredittilsynet har mistanke om overtredelse av bestemmelse i denne lovs kapittel 2 eller 3 eller forskrift gitt i medhold av bestemmelse der eller børsloven § 5-7 eller forskrift gitt i medhold av bestemmelsen, kan enhver pålegges å gi de

Merknad [far58]: Vil dette si hele børsforskriften, eller bare de deler som omhandler informasjonsplikten (kap 5 og kap 23)? Dette fremstår som uklart. Noe avhengig av valg kan man vel si at den foreslåtte informasjonsplikten går (langt) ut over det som er nødvendig, ikke minst tatt i betraktning bakgrunnen for regelverket vi her skal implementere.

Et annet forhold er at Kredittilsynet tilsynelatende ikke behøver å gi noen grunn, ha noe behov eller noen mistanke, altså en helt generell og altomfattende opplysningsplikt. Vi tror ikke dette kan aksepteres i Norge – og det følger vel heller ikke av direktivet art 12

opplysninger Kredittilsynet krever, herunder fremlegge kopi av dokumenter og kopi av teknisk lagret informasjon og utskrift fra lagringsmedium.

Opplysninger kan gis uten hinder av den lovbestemte taushetsplikten som ellers påhviler ligningsmyndigheter, andre skatte- og avgiftsmyndigheter og myndigheter som har til oppgave å overvåke offentlig regulering av ervervsvirksomhet. Taushetsplikten i lov om elektronisk kommunikasjon § 2-9 første ledd er i saker som nevnt i første punktum ikke til hinder for at det gis opplysninger om avtalebasert hemmelig telefonnummer eller andre abonnementsopplysninger, samt elektronisk kommunikasjonsadresse.

Opplysningene innhentet i medhold av denne bestemmelsen kan bare brukes i den sak de er innhentet for. Opplysningene kan kreves gitt skriftlig eller muntlig innen en fastsatt frist og kan nedtegnes eller lagres som lydopptak. Den som innkalles til **avhør** har rett til å la seg bistå av advokat.

Merknad [far59]: Vi savner en klar grenseoppgang mot straffeprosessen. Man bør muligens vurdere begrepsbruken.

Denne bestemmelsen gjelder selv om det er besluttet bevissikring etter denne lovs § 12-4 og gis tilsvarende anvendelse der Kredittilsynet anmodes av annen lands myndighet som fører tilsyn som nevnt i lov av 7. desember 1956 nr. 1, om å innhente opplysninger på bakgrunn av mistanke om tilsvarende overtredelse av vedkommende lands lovgivning.

Enhver har rett til å nekte å svare på spørsmål eller utlevere dokumenter eller gjenstander når svaret eller utleveringen vil kunne utsette vedkommende for administrativ sanksjon eller straff. Forvaltningsorganet skal gjøre vedkommende kjent med denne retten.

Kredittinstitusjoner og finansieringsforetak plikter uten hinder av taushetsplikt å gi Kredittilsynet opplysninger om og innsyn i kundeforhold når dette kreves i saker som nevnt i første ledd.

Merknad [far60]: Se merknad 58

Departementet kan ved forskrift fastsette nærmere regler om innholdet av opplysningsplikten og krav til behandling av overskuddsinformasjon.

§ 12-4 Bevissikring

For å søke etter bevis kan Kredittilsynet, når det er **rimelig grunn til å anta at** bestemmelse i kapittel 2 eller forskrift gitt i medhold av kapittel 2 er overtrådt, eller det er nødvendig for å oppfylle Norges avtaleforpliktelse overfor annen stat, kreve:

Merknad [far61]: Vi synes nok dette er en utilstrekkelig kvalifisering. Se også merknad 62

- a. å få adgang til lokaler, eiendommer og andre oppbevaringssteder hvor det kan finnes bevis for overtredelse,
- b. å få adgang til bolig dersom det er særlig grunn til å anta at bevis oppbevares der,
- c. å ta med ting, herunder kopi av dokumenter og annen informasjon og teknisk lagret informasjon som kan ha betydning som bevis for nærmere granskning, og
- d. å forsegle forretningslokaler, bøker, forretningspapirer eller teknisk lagringsmedium så lenge undersøkelsen varer og dette anses nødvendig.

Begjæring om adgang til bevissikring fremsettes av Kredittilsynet for tingretten på det sted hvor det mest praktisk kan skje. Retten treffer sin avgjørelse ved beslutning før bevissikringen settes i verk. Den begjæringen retter seg mot, skal ikke varsles om begjæringen eller beslutningen. Kjæremål over beslutningen har ikke oppsettende virkning. Straffeprosessloven §§ 200, 201 første ledd, §§ 117 til 120, jf. §§ 204, 207 til 209, 213 og kapittel 26, samt forvaltningsloven § 15 annet og tredje ledd gjelder så langt de passer.

Kredittilsynet kan kreve bistand av politiet for å iverksette beslutning om bevissikring.

Dersom det ikke er tid til å avvente rettens beslutning, kan Kredittilsynet kreve at politiet avstenger området der bevisene kan være inntil rettens beslutning foreligger.

Departementet kan ved forskrift fastsette nærmere regler om bevissikring og behandling av overskuddsinformasjon.

§ 12-5 Pålegg mv. (nytt 5. ledd)

Dersom Kredittilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelse i denne lovs kapittel 2 eller 3 eller forskrift gitt i medhold av bestemmelse der, kan Kredittilsynet pålegge vedkommende å bringe handlingen til opphør. Pålegget kan omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør.

Merknad [far62]: Sammenlign forrige merknad 61 – for svak kvalifisering?

Kapittel 14 Sanksjoner

(nye lovhenvvisninger markert i fet skrift)

§ 14-2 Vinningsavståelse

Dersom det er oppnådd vinning ved en uaktsom eller forsettlig overtredelse av **§§ 2-3 første ledd, 2-4, 2-6, 2-7, 2-8 første ledd, 2-9, 2-10 eller forskrift gitt i medhold av disse bestemmelsene**, 2a-2 til 2a-6, 8-2 til 8-6, 9-2, 9-3, eller 9-4 annet ledd, kan den som vinningen er tilfalt, pålegges helt eller delvis å avstå denne. Dette gjelder også når den som vinningen tilfaller, er en annen enn lovovertræderen. Kan størrelsen av vinningen ikke godtgjøres, fastsettes beløpet skjønnsmessig.

§ 14-3 Straff

Med bøter eller fengsel inntil seks år, straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer **§ 2-3 første ledd eller § 2-8 første ledd eller forskrift gitt i medhold av denne**.

Med bøter eller fengsel inntil 1 år, straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

1. overtrer **§§ 2-4, 2-7, 2-11 eller forskrift gitt i medhold av denne**, §§ 2a-1 til 2a-7, § 3-1, § 5-1, § 5-7, § 5-8, § 6-1 første ledd, § 6-5, § 7-1, § 7-11, §§ 8-2 til 8-8, §§ 9-3 til 9-8, § 11-3, § 12-2 eller **§ 12-3**
2. overtrer **§ 2-6** dersom det foreligger insideopplysninger i foretaket,

3. gir villedende eller uriktige opplysninger i prospekt, annonser m.v. som nevnt i § 5-5,
4. overtrerplikten i § 9-1 første ledd nr. 3 til å oppbevare finansielle instrumenter og midler som tilhører investoren atskilt fra foretakets,
5. overtrer pålegg gitt med hjemmel i §§ 12-4 eller 12-5 eller
6. grovt eller gjentatte ganger overtrer §§ 2-5, 2-9, 2-10 eller forskrift gitt i medhold av denne, eller 9-2.

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer §§ 3-2 eller 3-3.

Medvirkning straffes på samme måte. Overtredelse av annet og tredje ledd er forseelse uten hensyn til straffens størrelse.

Påtale finner sted bare når allmenne hensyn krever det.

18.2 Forslag til nye bestemmelser i børsloven

§ 5-7 Opplysningsplikt for utstedere

Etter nærmere regler fastsatt av departementet skal utstederen av omsettelige verdipapirer offentliggjøre opplysninger av betydning for en riktig vurdering av instrumentene. Opplysningene skal sendes til den børs der de finansielle instrumentene er notert, med mindre Kredittilsynet bestemmer noe annet.

Børs kan kreve at utsteder av børsnoterte finansielle instrumenter, utstederes tillitsvalgte og ansatte uten hinder av taushetsplikt gir børsen de opplysninger som er nødvendig for at børsen skal kunne oppfylle sine lovbestemte plikter.

§ 5-9 Suspensjon fra børsnotering

Børs kan vedta at et finansielt instrument skal suspenderes fra børsnotering dersom særlige grunner tilsier det. Suspensjonen må ikke vare lenger enn påkrevet og ikke i noen tilfelle utover 21 dager. Børsens vedtak om suspensjon kan ikke påklages.

Kredittilsynet kan beslutte at børs skal suspendere et finansielt instrument i medhold av første ledd.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om suspensjon av finansielle instrumenter fra børsnotering.

Merknad [far63]: Direktivet knytter dette for det første til innsideinformasjon og for det annet til utstederen og dermed ikke til instrumentene alene. Bestemmelsen innebærer således ikke noen harmonisering

Merknad [far64]: Direktivet krever heller ikke informasjon til børs. Se den generelle høringsuttalelsen.

Merknad [far65]: Se forrige merknad 64